



TAMPEREEN  
AMMATTIKORKEAKOULU

# PK-YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYS

Case: Yritys X Oy

Ville Leppänen

Opinnäytetyö  
Huhtikuu 2016  
Liiketalouden koulutusohjelma



## TIIVISTELMÄ

Tampereen ammattikorkeakoulu  
Liiketalouden koulutusohjelma

LEPPÄNEN, VILLE:

Pk-yrityksen arvonmääritys

Case: Yritys X Oy

Opinnäytetyö 50 sivua, joista liitteitä 6 sivua  
Huhtikuu 2016

---

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää hintatasoa, johon case-yrityksen myyntiarvo voisi asettua. Case-yritys on pirkanmaalainen, hieman yli 10 vuotta toiminut logistiikka-alan mikroyritys. Työ rajattiin koskemaan listaamattoman osakeyhtiön arvonmääritystä. Työssä on kaksi osiota, ensimmäinen osio käsittelee arvonmäärityksen teoriaa ja valittuja arvonmääritystekniikoita. Toinen osio on varsinainen case-yrityksen arvonmääritys. Arvonmäärityksen tilinpäätösanalyysi suoritettiin keskeisimpien maksuvalmiuden, kannattavuuden ja vakavaraisuuden tunnuslukujen sekä tasesubstanssin ja tulevaisuuden tuottoarvon avulla. Lisäksi arvioitiin logistiikka-alan yleisiä näkymiä Suomessa sekä case-yrityksen strategisia peruselementtejä.

Case-yrityksen myyntihinnan arvioitiin asettuvan välille 66 587,76 € (tasesubstanssi, laskennallinen minimiarvo) – 100 000 €. Tulevaisuuden tuottoarvo laskettiin tilinpäätösperusteisen mallin mukaan diskonttaamalla viiden seuraavan vuoden oletetut tuotot nykyarvoonsa. Tuottoarvoksi saatiin 74 242,61 €. Myyntiarvon maksimiarvoksi arvioitiin 100 000 € ja tämä perusteltiin yrityksen hyvällä maineella (Goodwill-arvo), erinomaisella taloudellisella tilanteella sekä logistiikka-alan hyvillä tulevaisuudennäkymillä. Myyntiarvon tarkka määrittäminen on hankalaa ja sen määrittää lopulta aina markkinat, eli ostaja sekä myyjä.

Tutkimuksessa selvisi, että case-yrityksen taloudellinen tilanne on hyvä. Se on erittäin vakavarainen sekä maksuvalmius on hyvä, eli sen päivittäinen toiminta on vakaalla pohjalla. Yrityksen kannattavuus on kahden viimeisen tilikauden aikana laskenut hyvästä heikoksi ja yritys on tehnyt käytännössä nollatulosta. Tulosta voidaan pitää kuitenkin kelpoisena, kun otetaan huomioon liikevaihdon vähentyneen kahden viimeisen tilikauden aikana noin viidenneksen.

Logistiikka-alan yleiset näkymät Suomessa ovat hyvät ja alalla riittää asiantuntijoiden mukaan töitä jatkossakin. Vaikka Suomi ja lähes koko maailma elää edelleen lama-aikaa, merkkejä talouden elpymisestä on alkanut näkyä. Case-yrityksen toimintaympäristö Pirkanmaalla tarjoaa hyvän, joskin erittäin kilpaillun, markkina-alueen liiketoiminnan jatkamiseen.

Tutkimus suoritettiin tutustumalla aihepiiriin kirjalliseen materiaaliin sekä WWW-dokumentteihin. Aiheesta oli saatavilla kattavasti tietoa. Lisäksi case-yrityksen tulevaisuudennäkymiä ja strategisia peruselementtejä arvioitiin yhdessä toimeksiantajan kanssa. Työ luovutetaan valmistuttuaan kokonaisuudessaan toimeksiantajan käyttöön.

---

Asiasanat: yrityksen arvonmääritys, strategia, tunnusluvut, substanssiarvo, tuottoarvo

## **ABSTRACT**

Tampere University of Applied Sciences  
Degree Programme in Business Administration

LEPPÄNEN, VILLE:

The Valuation of a Small and Medium-sized Enterprise  
Case: Company X

Bachelor's thesis 50 pages, appendices 6 pages  
April 2016

---

The target of this thesis was to find out a minimum and a maximum value of a small enterprise. The case company is a small, unlisted logistics company. This thesis was limited to relate to the valuation of the said unlisted limited liability company. This thesis has two sections; the first section deals with the theory of company valuation and the selected valuation techniques, and the second section is about the actual valuation of the company. The valuation of the case company was made by using essential key figures, the net asset value and future income value. The financial statement analysis for the valuation was carried out through the key ratios of liquidity, profitability and solvency. The shareholders' equity and the value of future earnings were also taken into consideration. The general outlook of the logistics industry and the case company's strategic elements were also assessed.

The price range of the case company was assessed to be from 66 587.76 € (minimum value, based on the net asset value) to 100 000 €. The future income value was calculated by discounting the estimated profits of the next five years to the present value (based on the financial statements). The income value was 74 242.61 €. The maximum market value of the case company was estimated to be 100 000 €, based on the good reputation (goodwill) and the exceptional financial situation of the case company, as well as the bright outlook of the logistics industry. An exact selling value of a company is difficult to determine; ultimately, it will be determined by the market.

The study revealed that the financial situation of the case company is good. The company is also financially solid and liquid, so it can run its daily operations proficiently. However, the profitability of the case company has decreased from good to weak during the last two financial periods and its profits have practically been near the break-even point, but because the revenue has also declined by about 20 percent from the year 2013, the profit margin can be considered to be decent.

The general outlook of the logistics industry in Finland is good and the experts say the industry will continue employing in the future. Even though Finland and the rest of the world are still suffering from the recession, certain signs of economic recovery have begun to appear. The operating environment of the case company in Pirkanmaa offers a good, albeit extremely competitive market area for the continuation of the business.

The study was conducted by exploring literature and Internet documents on the subject matter, which provided comprehensive information. The prospects and strategic elements of the case company were evaluated together with the client. This thesis will be handed over to the use of the client in its entirety.

---

Key words: company valuation, strategy, key figures, net asset value, income value

## SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	6
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaus .....	6
1.2	Tutkimuksen tausta ja rakenne .....	7
2	ARVONMÄÄRITYS .....	8
2.1	Yrityksen strategian analysointi.....	9
2.1.1	Yrityksen elämäntehtävä, strategiset liiketoiminta-alueet ja liikeidea .....	10
2.1.2	Perusstrategian valinta ja strategiset tavoitteet .....	10
2.1.3	Strategiset ja vuotuiset toimintasuunnitelmat .....	11
2.2	Tilinpäätösanalyysi .....	11
2.2.1	Maksuvalmiuden tunnusluvut .....	12
2.2.2	Vakavaraisuuden tunnusluvut .....	13
2.2.3	Kannattavuuden tunnusluvut.....	15
2.3	Tulevaisuuden analysointi .....	17
3	ARVONMÄÄRITYSMALLIT .....	19
3.1	Substanssiarvo .....	19
3.2	Tuottoarvomallit .....	20
3.2.1	Oman ja vieraan pääoman tuottovaatimus .....	21
3.2.2	Osinkoperusteinen malli.....	23
3.2.3	Kassavirtaperusteinen malli .....	23
3.2.4	Tilinpäätösperusteinen malli .....	25
3.2.5	Lisäarvomalli.....	25
4	CASE-YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYS.....	27
4.1	Yrityksen liikevaihdon ja tuloksen kehitys.....	27
4.2	Yrityksen maksuvalmius.....	28
4.3	Yrityksen vakavaraisuus .....	29
4.4	Yrityksen kannattavuus.....	30
4.5	Tasesubstanssi.....	32
4.6	Tulevaisuuden tuottoarvo .....	33
5	TULEVAISUUDEN ARVIOINTI JA STRATEGISET PERUSANALYYsit .....	35
5.1	Logistiikka-alan tulevaisuus .....	35
5.2	Case-yrityksen sijainti ja toimintaympäristö .....	36
5.3	Asiakkaat ja yhteistyökumppanit.....	36
5.4	Kilpailijat .....	37
5.5	Riskit.....	38

5.6 Goodwill-arvo.....	39
6 POHDINTA.....	40
LÄHTEET.....	42
LIITTEET .....	45
Liite 1. Case-yritys, tuloslaskelma ja tase 2014–2015 .....	45
Liite 2. Case-yritys, tuloslaskelma ja tase 2012–2013 .....	48

## 1 JOHDANTO

Tämä opinnäytetyö käsittelee ei-julkisen osakeyhtiön arvonmäärittystä mahdollisessa yrittyskauppatilanteessa. Työ tehdään toimeksiantajalle ja se on laadittu ensisijaisesti myyjän näkökulmasta. Kyseessä on listaamaton, alle 10 henkilöä työllistävä logistiikka-alan mikroyritys. Työ sisältää sekä teoriaosuuden että yrityksestä saatujen tilinpäätöstietojen pohjalta tehdyn tutkimuksen, eli varsinaisen arvonmäärittelyn. Yrityksen arvonmäärittely on päädytty tekemään keskeisimpien tunnuslukujen analyysinä, substanssiarvoa, tulevaisuuden tuottoarvoa (tilinpäätösperusteinen malli) ja strategisia perusanalyysinä hyödyntäen. Teoriaosuus sisältää lisäksi osiot muista yleisimmin käytetyistä tuottoarvomalleista sekä laajemmista strategia-analyysistä. Työn empiirisessä osuudessa laajemmän strategian analysoinnin sijaan arvioidaan logistiikka-alan tulevaisuudennäkymiä yleisesti sekä case-yrityksen asemaa markkinoilla ylipäätään.

### 1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaus

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää toimeksiantajalle, mitä erilaisia keinoja yrityksen arvonmäärittelyyn on ja mitkä kaikki asiat siihen vaikuttavat. Tutkimuksen tarkoituksena on löytää yrityksen myyntiarvolle realistinen hintahaarukka, eli käytännössä määrittää sen minimi- ja maksimiarvo, jonka väliin todellinen myyntiarvo voisi lopulta asettua. Työn tarkoitus ei ole määrittää absoluuttista myyntihintaa, sillä sen määrittää lopulta aina markkinat, eli todellisuudessa ostaja ja myyjä.

Opinnäytetyö on rajattu koskemaan nimenomaan listaamattoman yrityksen arvonmäärittystä. Työssä ei siis ole kuvattu koko yrityskaupan prosessia, eikä siinä keskitytä julkisen yhtiön arvonmäärittelyyn. Työssä strategian analysointi on esitelty laajasti teoriaosuudessa, mutta varsinaisessa case-yrityksen arvonmäärittelyssä on keskitytty strategisen puolen perusanalyysien ja logistiikka-alan sekä talouden yleisiin näkymiin. Tämän on katsottu tukevan paremmin tarkoitusta ja olevan enemmän hyödyksi toimeksiantajalle.

## 1.2 Tutkimuksen tausta ja rakenne

Opinnäytetyön aihe on toimeksiantajan yrityksen arvonmääritys. Aihe on ajankohtainen ko. yrityksessä. Opinnäytetyön tutkimus tehdään todellisesta tarpeesta, sillä case-yrityksessä on käyty keskusteluja mahdollisesta yrityskaupasta. Opinnäytetyö tehdään tiiviissä yhteistyössä toimeksiantajan kanssa niin, että arvonmäärityksestä muodostuisi mahdollisimman realistinen. Aiheesta on saatavilla paljon kirjallisuutta sekä WWW-lähteitä ja case-yrityksestä saatava materiaali on ajantasaista, joten tavoitteen toteutumiselle on hyvät lähtökohdat.

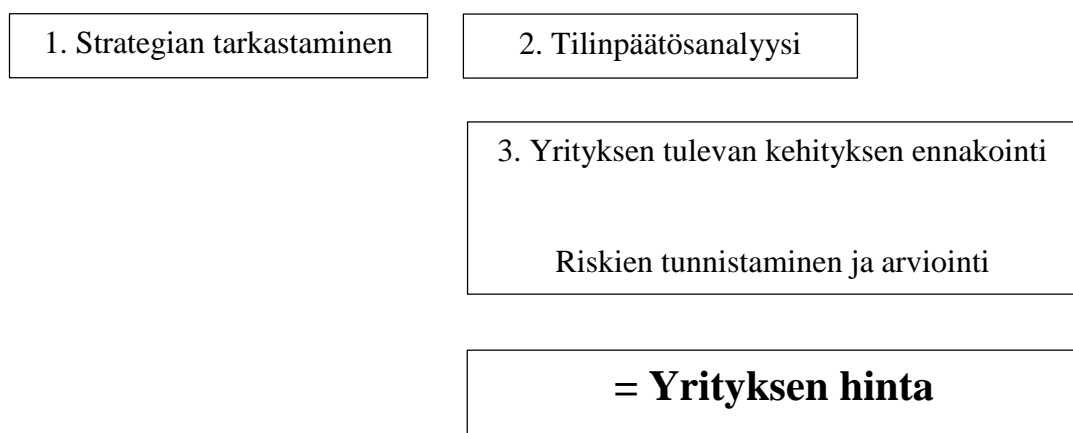
Opinnäytetyö muodostuu kahdesta eri osiosta. Ensimmäinen osio on arvonmäärityksen teoriasta, valituista arvonmääritystekniikoista ja niiden keskeisimmistä käsitteistä. Toinen osio on case-yrityksen varsinainen arvonmääritys tilinpäätösanalyysien pohjalta saaduista luvuista. Tutkimuksessa on keskitytty tunnuslukuanalyysiin sekä substanssiarvon ja tuottoarvon määrittämiseen.

## 2 ARVONMÄÄRITYS

Yrityksen hinnan kasvattaminen on yrityksen johdon vastuulla. Yrityksen myyntiarvoa voidaan tarkastella kahdesta näkökulmasta, eli yrityksen sisältä ja ulkoa päin. Johdon täytyy ymmärtää, millaiseksi ulkopuoliset sidosryhmät arvostavat heidän johtamaansa yritystä. (Vilkkumaa 2010, 89.)

Kun myyntiarvoa tarkastellaan yrityksen sisältä päin, oleellista on löytää ennen kaikkea riittävä ja oikea myyntiarvo. Ulkoa käsin oleellisinta on vastaavanlaisen ostohinnan löytäminen. Sekä ulkoa että sisältäpäin etsittävä hintataso voidaan löytää samojen perusteiden mukaan. (Vilkkumaa 2010, 89.) Tässä opinnäytetyössä keskitytään ennen kaikkea myyntihintaan eli yrityksen myyntiarvoon nimenomaan myyvän osapuolen näkökulmasta. Oleellista on silti löytää realistinen myyntiarvo, joka on riittävä sekä myyjälle että ostajalle.

Arvonmäärityksen polku on kolmiosainen kuvion 1 mukaisesti. On tärkeää käydä kaikki vaiheet huolellisesti läpi, jotta myyntiarvosta muodostuisi mahdollisimman realistinen. Ensimmäisessä vaiheessa tehdään yrityksen strateginen analyysi (käytetään erityisesti suurten yritysten arvonmäärityksessä). Toinen vaihe on perinteinen tilinpäätösanalyysi ja kolmannessa vaiheessa pyritään ennakoimaan tulevaa mahdollisimman tarkasti. Kolmannessa vaiheessa arvioidaan lisäksi yritykseen kohdistuvia riskejä ja niiden vaikutusta yrityksen ydinliiketoimintaan ja muodostuvaan myyntiarvoon (Kallunki & Niemelä 2007, 26; Vilkkumaa 2010, 89.)



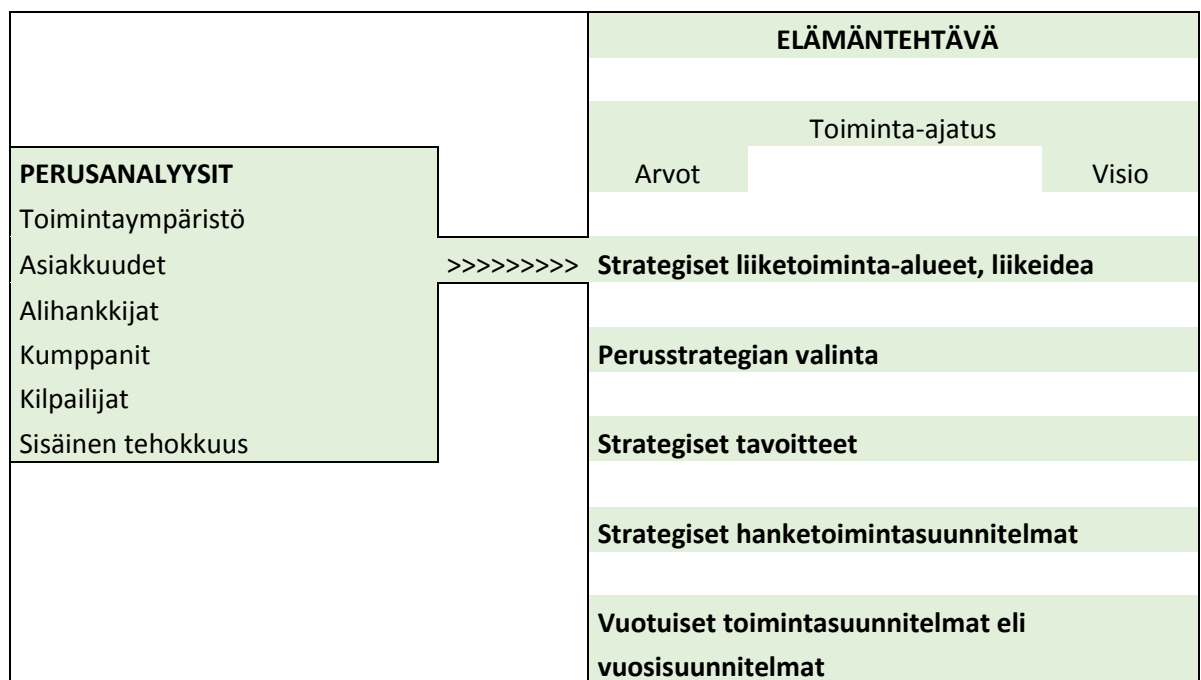
KUVIO 1. Yrityksen hinnan määrittämisprosessi (Vilkkumaa 2010, 89, muokattu)



## 2.1 Yrityksen strategian analysointi

Yrityksen strategian analysointi on arvonmäärittelyn ensimmäinen ja tärkein yksittäinen vaihe. Se voidaan tehdä kahdella eri tavalla. Ensimmäinen tapa on suorittaa tarkastelu yrityksen oman strategisen suunnitelman pohjalta. Tämä on näistä kahdesta tavasta helpompi tapa. Toinen vaihtoehto on luoda yritykselle varsinainen strateginen runko, jonka pohjalta analysointi suoritetaan. (Kallunki & Niemelä 2007, 27; Vilkkumaa 2010, 90.)

Strategia-analyysi helpottaa hahmottamaan yrityksen asemaa markkinoilla. Se on myös keino selkeyttää yrityksen sisäisiä prosesseja ja edesauttaa jokapäiväisen liiketoiminnan tehostamista. Analyysi pyrkii luomaan kuvaa niistä keskeisistä tekijöistä, jotka vaikuttavat yrityksen toimintaan, suorituskykyyn ja myyntiarvoon. (Small Enterprise Strategic... 2009.) Seuraavassa (kuvio 2) on esitelty strategia-analyysin kannalta keskeisimmät tekijät määritettäessä yrityksen myyntiarvoa.



KUVIO 2. Yrityksen strateginen kehikko (Vilkkumaa 2010, 90, muokattu)

### **2.1.1 Yrityksen elämäntehtävä, strategiset liiketoiminta-alueet ja liikeidea**

Yrityksen elämäntehtävän, eli sen, miksi yritys on ylipäättään olemassa, muodostaa yrityksen toiminta-ajatus yhdessä arvojen ja vision kanssa. Näiden kaikkien sisällön selvittäminen on välttämätöntä muodostettaessa käsitystä yrityksen myyntiarvosta. Oleellista on myös se, onko elämäntehtävä pelkkiä sanoja, vai onko yrityksen johto osannut jalkauttaa sen osaksi jokapäiväistä toimintaa. (Vilkkumaa 2010, 91.)

Yrityksen strategiset liiketoiminta-alueet ja liikeidea kertovat, millä liiketoiminnan alueilla yritys haluaa liikkua nyt ja etenkin tulevaisuudessa. Tähän vahvasti linkittyviä tekijöitä ovat yrityksen liiketoiminta-alueitten toimintaedellytykset, eli toimintaympäristö, asiakkaat, yhteistyökumppanit ja kilpailijat. Perusanalyysijä tehtäessä ja näitä ulkoisia tekijöitä tarkasteltaessa on erityisesti huomioitava ns. PESTE-tekijät, eli toimintaympäristön poliittiset, taloudelliset, sosiaaliset, teknologiset ja ekologiset tekijät. Sisäisiä asioita tutkittaessa on arvioitava toiminnan tehokkuutta, omia prosesseja sekä yrityksen taloudellista tilaa. Perusanalyysien tarkoitus on selkiyttää yrityksen tulevaisuutta ja mahdollisuuksia toimia markkinoilla. Näiden pohjalta voidaan tehdä tarkempia tulevaisuuden arvioita, kun yritykselle määritetään myyntiarvoa. (Kallunki & Niemelä 2007, 27–28; Vilkkumaa 2010, 91.)

### **2.1.2 Perusstrategian valinta ja strategiset tavoitteet**

Perusstrategian valinta kertoo, millaiseksi yrityksen perusstrategia on muodostunut. Se voi olla suuntautunut kustannusjohtajuuteen, erilaistamiseen tai keskittymiseen (Vilkkumaa 2010, 92). Olennaista on selvittää, seurataanko perusstrategian toteutumista ylipäättään, ja otetaanko saaduista tiedoista niiden sisältämä hyöty irti.

Yrityksen strategiset tavoitteet voidaan asettaa monen eri näkökulman perusteella. Hyvänä nyrkkisääntönä voidaan pitää, ettei tavoitteita aseteta pelkästään taloudellisten näkökulmien varaan. Kuten yrityksen elämäntehtävää tarkasteltaessa, myös strategisten tavoitteiden osalta tulee selvittää se, ovatko ne todellisuudessa ohjaamassa yrityksen toimintaa ja kuinka hyvin niiden toteutumista seurataan. Strategian toteutumisen varmistaminen on liikkeenjohdon tärkeimpiä toimia ja strategian onnistunut jalkauttaminen ehkä se kaikkein olennaisin osa onnistunutta liiketoimintaa. (Kurkilahti & Äijö 2014; Vilkkumaa 2010, 92.)

### **2.1.3 Strategiset ja vuotuiset toimintasuunnitelmat**

Strategisissa toimintasuunnitelmissa esitetään käytännössä se, miten yritykseen muodostettu strategia aiotaan jalkauttaa osaksi toimintaa. Seurataanko vain yrityksen operatiivista toimintaa, vai muodostavatko suunnitelmat mittaamisen ja seurannan perustan?

Vuotuisiin toimintasuunnitelmiin sisältyy myös budjetit, joita ovat mm. tulos-, rahoitus-, investointi- ja henkilöstöbudjetit. Strategian jalkauttaminen ja toteuttaminen perustuu laadittuihin budjetteihin ja toimintasuunnitelmiin. Suunnitelmia ja vuosibudjetteja tarkasteltaessa tulee keskittyä siihen, kuinka hyvin näissä on osattu ottaa huomioon myös strategisen aikajänteen tavoitteet. (Vilkkumaa 2010, 92.) On oleellista selvittää, kuinka hyvin seurantatavat tukevat strategisten tavoitteiden saavuttamista.

## **2.2 Tilinpäätösanalyysi**

Yrityksen arvonmääritysprojektin toinen vaihe on tilinpäätösanalyysi. Historiatiedot kuluneista tilikausista antavat tietoja siitä, miten yritys on suoriutunut liiketoiminnassaan nykyhetkeen mennessä. Tilinpäätösanalyysin apuna on hyvä käyttää maksuvalmiuden, vakavaraisuuden ja kannattavuuden tunnuslukuja.

Koska tilinpäätöstiedot pohjautuvat menneisiin tilikausiin, ne eivät automaattisesti ennusta tulevaa. Näin ollen voi olla harhaanjohtavaa tehdä suoria johtopäätöksiä tulevaisuudesta vain tilinpäätösanalyysien pohjalta. Yrityksen taloudellisesta tilasta ne antavat arvokasta tietoa ja arvonmäärityksen apuna niitä voidaan käyttää, mutta varsinainen arvonmääritys tulee aina pohjautua tulevaisuuden mahdollisuuksiin ja riskeihin. Niitä ennakoimalla ja arvioimalla rakennetaan yrityksestä maksettava tai saatava hinta. (Mäkelä 2011, 7.)

### 2.2.1 Maksuvalmiuden tunnusluvut

Maksuvalmius mittaa yrityksen kykyä suoriutua sen jokapäiväisistä juoksevista kuluista. Vaikka vakavaraisuus ja kannattavuus olisivat kunnossa, yrityksellä täytyy olla myös puskuria maksaa palkkoja, tavarahankintoja ja muita päivittäisiä menoja. Mikäli maksuvalmius ei ole kunnossa, yritys voi ajautua maksukyvyttömäksi ja pahimmillaan jopa konkurssiin asti. (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015.)

Maksuvalmiuden tarkasteluun käytetään yleisimmin kahta eri tunnuslukua, eli quick ratio sekä current ratio -lukuja. Quick ratio eli ns. happotesti, mittaa yrityksen kykyä selviytyä lyhytaikaisista velvoitteistaan nopeasti rahaksi muutettavilla varoillaan (kaava 1). Current ratio taas mittaa yrityksen likviditeettiä tilinpäätöshetkellä ja luvun idea on verrata nopeasti rahaksi muutettavien omaisuuserien sekä lyhytaikaisten velkojen suhdetta. Current ratioissa (kaava 2) tarkasteluperspektiivi on aavistuksen pidempi kuin quick ratioissa, sillä luvussa otetaan huomioon myös yrityksen vaihto-omaisuus. Molemmissa tunnusluvuissa on huomioitava se, että ne mittaavat maksuvalmiutta vain tilinpäätöshetkellä, eli kyseessä on ns. yhden päivän arvo. Maksuvalmiuden vaihteluita tilikauden aikana ne eivät mittaa. Lisäksi molemmat tunnusluvut (kaava 1 ja 2) ovat toimialasta riippumattomia, joten ne ovat erinomaisia tarkasteltaessa minkä tahansa yrityksen maksuvalmiutta. (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015.)

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Saamiset €} + \text{Rahat ja pankkisaamiset €}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma €}} \quad (1)$$

TAULUKKO 1. Quick Ratio eli happotesti, viitteelliset ohjearvot (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015, muokattu)

Viitteelliset ohjearvot:	
Erinomainen	yli 1,5
Hyvä	1 - 1,5
Tyydyttävä	0,5 - 1
Välttävä	0,3 - 0,5
Heikko	alle 0,3

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Saamiset €} + \text{Rahat ja pankkisaamiset €} + \text{Vaihto-omaisuus €}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma €}} \quad (2)$$

TAULUKKO 2. Current ratio, viitteelliset ohjearvot (Balance Consulting, Tunnuslu-  
kuopas 2015, muokattu)

Viitteelliset ohjearvot:	
Erinomainen	yli 2,5
Hyvä	2 - 2,5
Tyydyttävä	1,5 - 2
Välttävä	1 - 1,5
Heikko	alle 1

### 2.2.2 Vakavaraisuuden tunnusluvut

Yrityksen vakavaraisuudella eli soliditeetilla tarkoitetaan yrityksen oman pääoman suhdetta koko käytettävissä olevaan pääomaan. Yritys on siis sitä vakavaraisempi mitä enemmän sillä on omia varoja suhteessa lainattuihin varoihin. Korkea oman pääoman taso luotuttaa vaikeampien aikojen hetkillä. Se kertoo myös siitä, että omistajat luottavat ja uskovat omaan yritykseensä jättäen voittovaroja yritykseen sisään, eivätkä nosta kaikkea esimerkiksi osinkoina ulos. (E-conomic 2016; Vilkkumaa 2010, 50.)

Vakavaraisuuden mittaamiseen yleisimmin käytetyt tunnusluvut ovat omavaraisuusaste sekä nettovelkaantumisaste, eli net gearing-luku. Omavaraisuusaste (kaava 3) kertoo yrityksen oman pääoman määrän suhteessa koko pääomaan. Käytännössä luku kuvaa siis kuinka monta prosenttia koko käytössä olevasta pääomasta on yrityksen omia varoja. Nettovelkaantumisaste (kaava 4) kuvaa nimensä mukaisesti yrityksen velkaantumisastetta. Se mittaa oman pääoman ja korollisen velan suhdetta, eli kuinka omistajien sijoittama pääoma ja rahoittajien lainaama pääoma jakaantuu. Myös nämä molemmat tunnus-

luvut ovat toimialasta riippumattomia ja soveltuvat näin ollen kaikkien yritysten vakavaraisuuden selvittämiseen. (Rajala 2011.) Balance Consultingin (2015) mukaiset omavaraisuus- ja nettovelkaantumisasteen kaavat on esitetty yhtälöissä 3 ja 4.

$$\text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oma pääoma €} \times 100}{\text{Taseen loppusumma €}} \quad (3)$$

TAULUKKO 3. Omavaraisuusaste, viitteelliset ohjearvot (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015, muokattu)

Viitteelliset ohjearvot:	
Erinomainen	yli 50 %
Hyvä	35 - 50 %
Tyydyttävä	25 - 35 %
Välttävä	15 - 25 %
Heikko	Alle 15 %

$$\text{Net gearing} = \frac{\text{Korolliset velat €} - \text{Rahat ja pankkisaamiset €} \times 100}{\text{Taseen oma pääoma €}} \quad (4)$$

TAULUKKO 4. Nettovelkaantumisaste, viitteelliset ohjearvot (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015, muokattu)

Viitteelliset ohjearvot:	
Erinomainen	alle 10 %
Hyvä	10 - 60 %
Tyydyttävä	60 - 120 %
Välttävä	120 - 200 %
Heikko	yli 200 %

Mitä korkeampi nettovelkaantumisasteen luku siis on, sitä kovempi on myös yrityksen velkaantuneisuusaste. Luvun ollessa 100, on omistajien ja rahoittajien pääomapanostukset käytännössä yhtä suuret. Negatiivinen luku ilmaisee yrityksen olevan nettovelaton. (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015.)

### **2.2.3 Kannattavuuden tunnusluvut**

Yrityksen tulee olla vakavarainen ja maksuvalmis, mutta lisäksi myös kannattava. Kannattavuuden perusajatus on, että yrityksen myynnit toisin sanoen liikevaihto, ylittää tilikauden tai määritettävän ajanjakson aikana liiketoiminnasta aiheutuneet kulut. Rahaa on tultava sisään siis enemmän kuin mitä sitä liikkuu ulos. Yrityksen johdon vastuulla on pitää huolta kannattavuudesta, sillä tulevaisuuden kannalta kannattavuus määrittelee yrityksen mahdollisuudet selvitä markkinoilla. Hyvä kannattavuus tarkoittaa usein myös hyvää maksuvalmiutta sekä vakavaraisuutta. (Vilkkumaa 2010, 44.)

Kannattavuutta mitataan yleisimmin neljällä eri tunnusluvulla. Ensimmäinen niistä on kaavassa 5 esitetty sijoitetun pääoman tuottoprosentti (Return on investment, ROI %). Tunnusluku mittaa yritykseen sijoitettujen pääomien tuottoastetta, eli paljonko yritykseen sitoutetut, tuottoa vaativat varat tuottavat. (Taloussanomat, Taloussanakirja 2015.) Tuottoa vaativat varat ovat yrityksen oma pääoma sekä korollinen vieras pääoma. Oma pääoma vaatii tuottoa osinkoina ja yritykseen sijoittaneet ulkopuoliset tahot tahtovat korkoa sijoittamilleen varoille. (Vilkkumaa 2010, 45.) Tunnusluku on edellisten tapaan myös toimialariippumaton.

**ROI %**

Liikevoitto x 100

(5)

---

 Sijoitettu pääoma keskimäärin €

TAULUKKO 5. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti, viitteelliset ohje arvot (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015, muokattu)

Viitteelliset ohje arvot:	
Erinomainen	yli 15 %
Hyvä	10 - 15 %
Tyydyttävä	6 - 10 %
Välttävä	3 - 6 %
Heikko	alle 3 %

Toinen yleisesti käytetty kannattavuuden tunnusluku on kaavassa 6 esitetty oman pääoman tuotto prosentti (Return on equity, ROE %). Mittari on käytännössä samanlainen kuin sijoitetun pääoman tuotto prosentti, mutta mittaa vain oman pääoman tuottoa. Tunnusluku on ensiarvoisen tärkeä, koska se ilmoittaa omistajien panostusten kannattavuuden tason. (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 220–221.)

**ROE %**

Tilikauden voitto € x 100

(6)

---

 Oma pääoma keskimäärin €

TAULUKKO 6. Oman pääoman tuotto prosentti, viitteelliset ohje arvot (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015, muokattu)

Viitteelliset ohje arvot:	
Erinomainen	yli 20 %
Hyvä	15 - 20 %
Tyydyttävä	10 - 15 %
Välttävä	5 - 10 %
Heikko	alle 5 %



Kaksi viimeistä tunnuslukua ovat kaavoissa 7 ja 8 esitetyt liikevoittoprosentti ja tilikauden voittoprosentti (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 217). Laskutapa näillä on melko samanlainen. Molemmat lasketaan liikevaihdosta, liikevoittoprosentissa osoittajana toimii liikevoitto, eli liiketoiminnan tulos ennen tuloveroja ja vieraan pääoman kuluja. Tilikauden voittoprosentissa taas huomioidaan tuloslaskelman viimeisellä rivillä oleva luku, eli lopullinen euromääräinen tulos verojen ja rahoituskulujen jälkeen. (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015.)

$$\text{Liikevoitto \%} = \frac{\text{Liikevoitto €} \times 100}{\text{Liikevaihto €}} \quad (7)$$

Liikevoittoprosentti on tunnuslukuna melko toimialasidonnainen. Yritysten vertailuun saman toimialan sisällä se on kuitenkin kelpo mittari. Mitään varsinaista ohjearvoa tälle tunnusluvulle ei ole, mutta positiivinen luvun tulee olla ja mitä suurempi, sen parempi.

$$\text{Tilik. voitto \%} = \frac{\text{Tilikauden voitto €} \times 100}{\text{Liikevaihto €}} \quad (8)$$

Tunnusluku ilmoittaa sen, kuinka hyvin yritys pystyy maksamaan osinkoja omistajilleen. Toisin kuin liikevoittoprosentti, tilikauden voittoprosentti soveltuu yritysten vertailuun myös eri toimialojen välillä. Kannattavuuden mittaamiseen etenkin pitkällä aikavälillä se on erinomainen väline. Myöskään tälle tunnusluvulle ei ole varsinaista ohjearvoa, mutta yleensä oman pääoman tuottoprosentin ollessa n. 10 % luokkaa, myös tilikauden voittoprosentti on hyvällä tasolla. (Balance Consulting, Tunnuslukuopas 2015.)

### 2.3 Tulevaisuuden analysointi

Strategia-analyysin sekä tilinpäätösanalyysin jälkeen arvonmäärityksen kolmas ja viimeinen vaihe käsittelee yrityksen tulevaisuutta. Mitä mahdollisuuksia ja riskejä yrityksellä mahdollisesti on edessään? Arvonmääritys perustuu yrityksen odotettuun taloudelliseen menestykseen, joten tulevaisuuden ennakointi on luotettavan arvonmäärityksen kannalta välttämätöntä.

Tulevaisuuden ennakointi voidaan tehdä kahdella tavalla. Ensimmäinen tapa on yrityksen sisäinen, omiin arvioihin perustuen tehty ennakointi. Arvioita voidaan tehdä esim. myynteistä, tuloksen kehittymisestä sekä yritystoiminnan rahoituksesta. Sisäisesti tehty,

yleensä salassa pidettäviin tietoihin perustuva arvonmääritys on yleensä yksityiskohtaisempi ja näin ollen myös tarkempi kuin ulkopuolisen tiedon varaan rakentuva arvio. Näihin ulkopuolisiin tietoihin perustuva arvonmääritys on toinen ja yleisempi tapa ennakoida tulevaa. Kun arvioita tehdään pelkästään yrityksen ulkoa käsin tilinpäätöstietojen, toimiala-analyysien ja muiden vastaavien informaatiolähteiden varassa, ongelmaksi muodostuu tiedon vähäisyys ja arvionvaraisuus. (Kallunki & Niemelä 2007, 33.)

Tässä työssä tulevaisuutta pyritään arvioimaan mahdollisimman läpinäkyvästi ja todennukaisesti. Riskejä ja yrityksen taloudellisen tilan tulevaa kehitystä arvioidaan yhdessä toimeksiantajan kanssa, eli tulevaisuuden analysointi tehdään yrityksen sisäisiin tietolähteisiin perustuen. Näin tuloksesta muodostuu mahdollisimman tarkka.

### 3 ARVONMÄÄRITYSMALLIT

Yrityksen myyntiarvoa määritettäessä tulee muistaa, että yhtä ainoaa ja oikeaa määrittämistapaa ei ole, vaan arviointitapoja on monia ja niihin vaikuttavat lukuiset eri asiat. Määrittäjän asema ja oletusarvot ovat yksi vaikuttava tekijä. Muita merkittäviä tekijöitä ovat mm.:

- tietojen laatu ja määrä
- hinnan määrittelyyn käytössä oleva aika
- asenne tulevaisuutta kohtaan
- yleinen taloudellinen ja yhteiskunnallinen näkemys
- tunnetila yrityksen suhteen (Vilkkumaa 2010, 115–117.)

Myyntiarvon määrittämisessä tulee pyrkiä objektiivisuuteen. Yllä mainitut asiat vaikuttavat prosessiin ja vaikka esim. toimitusjohtajalla on lähtökohtaisesti paras tietämys yrityksen tilasta, voi yritykseen kohdistuvat tunnetilat vääristää käsitystä yrityksen arvosta. Arvon määrittäjän tuleekin löytää mahdollisimman neutraali katselukanta.

Koska arvonnäilytykseen on olemassa useampia tapoja, on myös järkevä käyttää useampaa kuin yhtä tapaa. Myyntiarvon määrittäminen on hyvä aloittaa selvittämällä yrityksen minimiarvo, ns. substanssiarvo. Tämän jälkeen voidaan siirtyä kohti tuottoarvomalleja, jotka ovat järkevämpi perusta puhuttaessa varsinaisesta myyntiarvosta. (Vilkkumaa 2010, 118.) Seuraavassa on esitelty substanssiarvon ja tuottoarvomallien perusideat ja käyttö-tarkoitukset.

#### 3.1 Substanssiarvo

Yrityksen alin arvo, ns. substanssiarvo saadaan, kun vähennetään varoista korolliset ja korottomat velat sekä varaukset. Substanssiarvo antaa siis käsityksen siitä, mikä on alhaisin hinta, joka yrityksestä on turvallista maksaa. Kun puhutaan substanssiarvosta, ajatuksena on se, että yrityksen arvo on minimissään sen netto-omaisuuden arvo. Yksinkertaistettuna substanssiarvon määrittämisellä on tarkoitus selvittää, mikä on yritykseen jäävä rahamäärä, kun kaikki tärkeimmät tuotannontekijät on muutettu rahaksi ja tästä summasta on vähennetty kaikki velat. (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 317–318; Vilkkumaa 2010, 118.)

Substanssiarvomalleja on kaksi, tasesubstanssi ja markkinahintainen substanssi. Tasesubstanssiarvo lasketaan suoraan taseen oikaisemattomista, kirjanpidollisista eristä. Markkinahintainen substanssiarvo on vaihtoehtoista työläämpi ja vaatii huomattavasti laajempaa asiantuntemusta. Siinä yrityksen jokaisen tase-erän arvo määritetään erikseen sen käyvän hinnan mukaan, jonka omaisuuserästä saisi, mikäli se myytäisiin vapailla markkinoilla. (Mäkelä 2011, 16–17.) Yksinkertaisimmillaan substanssiarvo saadaan yhtälöstä

Taseen loppusumma

– korolliset velat

– korottomat velat

– varaukset

= Tasesubstanssi (Mäkelä 2011, 15.)

Koska markkinahintaisen substanssiarvon määrittäminen vaatii alan kokemusta, asiantuntemusta ja ennen kaikkea laajaa tuntemusta yrityksen omaisuuserien luovutushinnoista, case-yrityksen arvonmäärittämisessä on päädytty käyttämään tasesubstanssia. Näin minimoidaan tämän osion osalta karkeiden virheiden mahdollisuus ja saadaan arvonmäärittämisprosessille mahdollisimman realistinen perusta.

### **3.2 Tuottoarvomallit**

Koska yrityksestä maksettava hinta perustuu aina tulevaisuuden odotuksiin, arvonmäärittämisessä on hyvä käyttää ns. tuottoarvomalleja. Niiden avulla pyritään arvioimaan yrityksen tuloksenteekokykyä tulevaisuudessa. Yrityskauppatilanteessa mahdollista uutta omistajaa kiinnostaa se, kuinka kauan hänellä menee maksaa yrityksen kauppahinta, koska sijoitetut pääomat ovat nyt kiinni yrityksessä ja tulevat ansainnat ovat kiinni tulevaisuuden tuloksesta. (Andoms 2015.) Seuraavassa on esitelty yleisimmin käytetyt tuottoarvomallit.

### 3.2.1 Oman ja vieraan pääoman tuottovaatimus

Yrityksen toiminta ja käyttöomaisuuden hankinta on rahoitettu joko omalla tai vieraalla pääomalla, usein osaksi molemmilla. Arvonmäärityksessä pääoman kustannus, eli sen tuottovaatimus, on myös keskeinen tekijä. Vieraan pääoman tuottovaatimus on usein helpompi määrittää, koska se on usein saadusta luotosta maksettava korko, kuten esim. pankkilainasta maksettava korko.

Oman pääoman kustannus on yleensä haastavampi määrittää, sillä sitä ei suoranaisesti näe mistään. Siinä missä vieraan pääoman tuottovaatimus voidaan nähdä luoton koron suuruudesta, oman pääoman kustannusta ei näin yksinkertaisesti voida määrittää. Maksetut osingot ovat vain osa sijoittajan vaatimasta tuotosta. (Kallunki & Niemelä 2007, 135–136.)

Oma pääoma on osakeanneilla kerätyt varat lisättyinä liiketoiminnasta kertyneisiin voittoihin. Sen tuottovaatimukseen vaikuttaa siihen liittyvät riskit, koska kyseessä on osakesijoitus ja tuotto sekä riski kulkevat aina käsi kädessä. Mitä suurempi riski, sitä suurempi tuottovaatimus ja päinvastoin. Toisin kuin vieraan pääoman sijoittajat, oman pääoman sijoittajat eivät saa tekemälleen riskisijoitukselle kiinteää korkoa. Mahdollisessa konkurssitilanteessa oman pääoman sijoittajat ovat myös saamisineen listan viimeisenä. Lisäksi oman pääoman rahoitukset annetaan usein ilman määräaikoja, kun vieraan pääoman rahoitusten takaisinmaksuaika on usein maksimissaan viidestä kymmeneen vuotta. Edellä mainitut asiat nostavat oman pääoman sijoittamisen riskin vastaavaa vieraan pääoman sijoitusta korkeammalle, joten myös tuottovaatimus on kovempi. (Kallunki & Niemelä 2007, 135–136.)

Oman pääoman tuottovaatimusta (kaava 9) voidaan mitata Capital Asset Pricing -mallilla (CAPM). Malli kuvaa osakkeen riskin ja tuottovaatimuksen välistä suhdetta. Malli perustuu olettamukseen, että tuottovaatimus on kaksiosainen: riskitön tuotto sekä riskilisä. Riskitön tuotto kuvastaa sitä korvausta, jonka sijoittaja saa sijoittamalla pääomiaan esim. riskittömiin valtion obligaatioihin. Riskilisä kasvaa sitä mukaa, mitä riskisemmästä kohteesta on kyse. Samalla myös sijoituksen tuottovaatimus kasvaa. (Viita 2014; Kallunki & Niemelä 2007, 135–136.)

CAP-malli, ts. sijoitushyödykkeiden hinnoittelumalli, määrittää siis tuotto-odotuksen osakkeen beeta-arvon avulla. Mallin mukaan tuottovaatimuksen ja riskin riippuvuus on lineaarista.

CAP-Malli lasketaan seuraavalla kaavalla (Havia 2009):

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f) \quad (9)$$

$E(R_i)$  = yrityksen osakkeen  $i$  tuottovaatimus

$R_f$  = riskittömän sijoituskohteen tuotto

$\beta_i$  = yrityksen  $i$  osakkeen riskiä kuvaava beeta-kerroin

$E(R_m)$  = ns. markkinaportfolioin odotettu tuotto (Kallunki & Niemelä 2007, 137.)

Markkinaportfolioilla tarkoitetaan kokonaisuutta, joka pitää sisällään kaikki markkinoilla olevat sijoituskohteet ollen samansuuruinen kaikille noteeratuille osakkeille. Käytännössä kaavassa esiintyvä  $E(R_m - R_f)$  kuvaa markkinoiden yleistä riskipreemiota, eli sijoittajan riskimarkkinoille sijoittamisesta saamaa lisätuottoa. Beeta-kerroin taas kuvastaa ko. osakkeen, arvonmääritystapauksessa mitattavan yrityksen osakkeen, riskiä. CAP-mallin yhtälön mukaan oman pääoman tuottovaatimus on siis:

### **Riskitön tuotto + Beeta-kerroin x markkinoiden yleinen riskipremio**

Kun osakkeen riski on samaa luokkaa, kuin osakemarkkinoiden riski keskimäärin, saa beeta-kerroin arvon yksi. Kun kyseessä on keskimääräistä osaketta riskisempi osake, on kerroin yli yksi. Mainitut valtion obligaatiot saavat beeta-kertoimeksi nolla ollessaan sijoitusvaihtoehtoina täysin riskittömiä (Havia 2009; Mäkelä 2011, 18; Pörssisäätiö 2006.)

### 3.2.2 Osinkoperusteinen malli

Osinkoperusteinen malli (kaava 10) on perinteinen tapa määrittää oman pääoman arvoa. Se luo perustan myös vapaan kassavirran mallille sekä lisäarvomallille. Osinkoperusteinen määrittystapa (Kallunki & Niemelä 2007, 106) pohjautuu ajatukseen, että osakkeen arvo on sama, kuin yrityksen jakamien osinkojen määrä tulevaisuudessa. Kuten aiemmin on jo todettu, oman pääoman sijoituksille ei ole varsinaista määräaikaa, maksettu (päättymätön) osinkovirta muodostaa osakkeen arvon. Tulevaisuuden osinkojen diskonttaus-korkona käytetään oman pääoman sijoittajien asettamaa tuottovaatimusta. (Halkilahti & Pitkänen 2008, 19.)

$$P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{D_t(1+g)}{r-g} \quad (10)$$

**P<sub>0</sub>** = osakkeen arvo

**D<sub>t</sub>** = osingot vuonna *t*

**g** = osinkojen vuosittainen kasvuvauhti

**t** = vuosia (1, 2, 3... *n*)

**r** = korkokanta (tuottovaatimus)

Osinkoperusteisen mallin käytössä arvonmäärittämisessä on muutamia ongelmia. Ensinnäkin yritykset eivät jaa tuloksesta osinkoina kuin osan. Toiseksi osinkojen jakosuhte vaihtelee laajasti eri yritysten ja eri vuosien välillä. Näistä syistä osinkojen lähtötaso voi vaihdella rajusti. Lisäksi osinkoennusteita on saatavilla verrattain huonosti, yleensä vain 1–2 vuodelle. (Kallunki & Niemelä 2007, 104–106.)

### 3.2.3 Kassavirtaperusteinen malli

Kassavirtaperusteinen malli on suosittu yritysten arvonmäärittämisprosesseissa. Käyttöä puoltaa se, etteivät tilinpäätösten harkinnanvaraisuudet vaikuta kassavirtoihin. Malli perustuu pelkästään tilikauden aikana tapahtuviin menoihin ja tuloihin. Tilinpäätöksissä jakotukset, kuten esim. investointien poistot pitoajan mukaan, vaikuttavat oleellisesti tulokseen. Tilikauden tulokseen vaikuttavat myös yritysjohtoon mahdolliset tuloksenjärjestelyt ja muut erilaiset tilinpäätöskäytännöt. Kassavirtalaskelmiin nämä eivät vaikuta. (Vilkkumaa 2010, 128–131; Kallunki & Niemelä 2007, 109.)

Kassavirtaperusteisen mallin mukaan yrityksen arvo on sama, kuin tulevaisuuden kassavirtojen nykyarvo. Malleja on useampia erilaisia ja ne poikkeavat toisistaan. Useimmin käytetty malli on ns. FCF-malli (Free Cash Flow) eli vapaan kassavirran malli. Vapaalla kassavirralla tarkoitetaan sitä varallisuuden määrää, joka yritykseen jää, kun investoinnit ja muut menot on vähennetty. Tästä yhtälöstä jäljelle jäänyt summa, eli vapaa kassavirta, käytetään pääomien palautuksiin. Niitä ovat mm. omistajien osingot, vieraan pääoman korot ja lainanlyhennykset. Kun vapaata kassavirtaa määritetään, oletuksena on, ettei yrityksellä ole korkokuluja lainkaan, jolloin korkojen verovähennysoikeus ei vaikuta veron määrään. Käytännössä pääomarakenne on siis oletettu täysin velattomaksi. Yksinkertaistettuna vapaa kassavirta saadaan kaavasta:

Liikevaihto

– liiketoiminnan kulut

= Käyttökate

– Tuloverot

+/- Käyttöpääoman muutos

– investoinnit

= **Vapaa kassavirta** (Vilkkumaa 2010, 130.)

Vapaata kassavirtaa hyödyntäen voidaan määrittää joko oman pääoman arvo (Free Cash Flow to Equity, FCFE), tai koko yrityksen arvo (Free Cash Flow to Firm, FCFF). Valinta näiden välillä tulee tehdä määrittäjän tarpeen sekä tilanteesta riippuen sovellettavuuden mukaan. Oman pääarvon arvo, joka on esitetty kaavassa 11 (Kallunki & Niemelä 2007, 111), saadaan diskonttaamalla vapaa kassavirta oman pääoman kustannuksella. Koko yrityksen arvo lasketaan diskonttaamalla kaikki odotetut vapaat kassavirrat pääoman keskimääräiskustannuksilla (Weighted Average Cost of Capital, WACC). (Kallunki & Niemelä 2007, 110–111; Nordnet-blogi 2013.)



$$P0 = \frac{FCF1}{1+re} + \frac{FCF2}{(1+re)^2} + \frac{FCF3}{(1+re)^3} + \dots \quad (11)$$

**P0** = oman pääoman arvo

**FCF** = vapaa kassavirta

**re** = oman pääoman kustannus

Vapaata kassavirtaa voidaan tarkastella kahdesta eri näkökulmasta. Ensimmäinen on operatiivinen kassavirta (Operating flow) ja toinen rahoituskassavirta (Financial flow). Operatiivinen kassavirta ilmaisee kassavirran jakautumisen tulorahoituksen ja investointien välillä. Rahoituskassavirta osoittaa puolestaan kassavirran jakautumisen osakkeenomistajien sekä vieraan pääoman sijoittajien kesken. Jos vapaa kassavirta on negatiivinen, rahoituskassavirta näyttää, kuinka negatiivinen kassavirta on rahoitettu. (Kallunki & Niemelä 2007, 111–112.)

### 3.2.4 Tilinpäätösperusteinen malli

Tilinpäätöstietoihin perustuva tuottoarvomalli lasketaan lähes samalla tavalla, kuin vapaan kassavirran malli. Erona on se, että tässä mallissa vapaan kassavirran sijaan diskontataan yrityksen edellisten tilikausien nettotuloksien keskiarvo. Keskiarvon voi laskea esimerkiksi viimeiseltä 3-4 tilikaudelta. Tämä yrityksen historiatietoihin pohjautuva arvonnäilytystapa ei anna yhtä luotettavaa lukemaa, kuin esim. mainittu vapaan kassavirran malli, mutta on silti erittäin käytetty keino selvittää yrityksen arvoa varsinkin silloin, kun määrittäjänä toimii yrityksen ulkopuolinen taho. (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 322–323.)

### 3.2.5 Lisäarvomalli

Lisäarvomalli on myös tilinpäätöstietoihin pohjautuva malli (kaava 12). Sen pohjana toimii aiemmin esitelty osinkoperusteinen tuottoarvomalli, mutta osinkojen sijaan diskonttaustekijänä ovat yrityksen voitot. Tässä mallissa ajatellaan osakkeen arvon muodostuvan yrityksen oman pääoman kirjanpidollisesta arvosta sekä oletetuista tulevaisuuden lisävoitoista. Oman pääoman tuottovaatimus toimii diskonttauskorkona. (Bear and Bull 2013; Kallunki & Niemelä 2007, 120–121.)

Lisävoitto tarkoittaa sijoittajien tuottovaatimuksen ylittävää osuutta. Kun lisävoitto on positiivinen, yritykseen sijoitetulle omalle pääomalle kyetään tuottamaan vaadittua lisäarvoa. Luvun ollessa negatiivinen sijoitettu oma pääoma ei tuota lisäarvoa, vaan käytännössä omistajien oman pääoman sijoitukset vähentävät heidän omaa varallisuuttaan. (Kallunki & Niemelä 2007, 120–121.)

$$P0 = BV0 + \frac{ae1}{1+r} + \frac{ae2}{(1+r)^2} + \frac{ae3}{(1+r)^3} + \frac{ae4}{(1+r)^4} + \dots \quad (12)$$

**P0** = *Osakkeen arvo*

**BV0** = *Oman pääoman kirjanpidollinen arvo*

**ae1...4** = *Lisävoitto*

**r** = *Korko (oman pääoman tuottovaatimus)*

## 4 CASE-YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYS

Case-yritys on Pirkanmaalla vuokratiloissa toimiva, pääasiassa erilaisia logistiikka-alan palveluita tarjoava mikroyritys. Se on perustettu vuonna 2002 ja se on vakiinnuttanut paikkansa markkinoilla. Tänä päivänä yrityksen liikevaihto on tilikaudesta riippuen 500 000 euron molemmin puolin. Viimeisimmän tilikauden (2015) liikevaihto oli noin 410 000 euroa. Case-yrityksessä on käyty keskusteluja mahdollisesta osittaisesta tai kokonaisesta yrityskaupasta, joten arvonmäärittelykselle on ajankohtainen tarve. Seuraavissa osioissa on perehdytty yrityksen tilinpäätöstietoihin viimeisen neljän tilikauden ajalta. Tilinpäätösanalyysien ja tunnuslukujen laskemisten pohjalta on lopuksi arvioitu yrityksen markkina-asemaa sekä tulevaisuuden näkymiä.

### 4.1 Yrityksen liikevaihdon ja tuloksen kehitys

Taulukkoon 7 on koottu yrityksen tuloslaskelmat viimeisen neljän tilikauden ajalta. Luvuista nähdään liikevaihdon vähentymisen myötä tuloksen selvä heikentyminen. Viimeisimmän tilikauden (2015) muuttuvien kustannusten pieneneminen selittyy pääasiassa alentuneilla palkkakuluilla ja kiinteiden kustannusten vähentyminen yrityksen tilavuokrien alenemisella. Poistoja yrityksellä on kaiken kaikkiaan hyvin vähän ja ne eivät tulosta juurikaan rasita. Ylivoimaisesti suurimman osan tuloksesta vievät juuri mainitut henkilöstö- sekä vuokramenot. Liikevaihtoihin on laskettu mukaan myös liiketoiminnan muut tuotot, jotka muodostuvat case-yrityksen saamista vuokratuloista yrityksen tiloissa ali-vuokralaisena olevalta yritykseltä.

Vaikka vuoden 2015 liikevaihto vähenikin vajaat 15 % edellisvuoteen verrattuna, yritys kykeni kuitenkin tekemään käytännössä nollatuloksen. Henkilöstö- ja vuokramenojen aleneminen edesauttoi tuloksen pysymistä lähellä nollaa. Taulukon 7 luvuista nähdään kuitenkin se, että liikevaihdon heilahtelu näkyy suoraan tuloksessa. Vuonna 2013 liikevaihdon ollessa hieman yli 500 000 euroa, oli tilikauden tuloskin reilusti, n. 40 000 euroa plusmerkkinen. Muuttuvien ja kiinteiden kustannusten alentumisen myötä vuodesta 2013 vuoteen 2015 n. viidenneksen heikentynyt liikevaihto ei kuitenkaan saanut tulosta vähenemään 6 000 euroa enempää miinuksen puolelle.

TAULUKKO 7. Toiminnan laajuuden ja kannattavuuden kehitys 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Liiketoiminnan tuotot €</b>	473 464,18	510 629,59	476 589,99	408 353,81
<b>Vaihdon muutos %</b>		7,85 %	-6,67 %	-14,32 %
<b>Muuttuvat kust.</b>	182 612,43	196 577,83	199 318,43	167 676,68
<b>Myyntikate €</b>	290 851,75	314 051,76	277 271,56	240 677,13
<b>Myyntikate %</b>	61,43 %	61,50 %	58,18 %	58,94 %
<b>Kiinteät kust.</b>	257 309,34	266 030,60	272 239,24	245 068,67
<b>Käyttökate €</b>	33 542,35	48 021,16	5 032,32	-4 391,54
<b>Käyttökate %</b>	7,08 %	9,40 %	1,06 %	-1,08 %
<b>Poistot</b>	3 832,56	2 874,48	2 155,79	1 616,84
<b>Liikevoitto €</b>	29 709,79	45 146,68	2 876,53	-6 008,38
<b>Liikevoitto %</b>	6,27 %	8,84 %	0,60 %	-1,47 %
<b>Rahoituskulut +/-</b>	-119,58	2,45	156,04	-33,45
<b>Tulos ennen veroja</b>	29 590,21	45 149,13	3 032,57	-6 041,83
<b>Tuloverot</b>	0,00	4 980,57	674,05	0,00
<b>Tilikauden tulos</b>	<b>29 590,21</b>	<b>40 168,56</b>	<b>2 358,52</b>	<b>-6 041,83</b>

#### 4.2 Yrityksen maksuvalmius

Yrityksen maksuvalmiutta tarkastellaan kahden eri tunnusluvun, eli quick ration (taulukko 8) sekä current ration (taulukko 9), avulla. Tunnusluvut ovat toimialariippumattomia ja mittaavat yrityksen kykyä selvitä velvoitteistaan nopeasti rahaksi muutettavilla varoillaan. Current ratiassa huomioidaan vaihto-omaisuus yrityksen saamisten lisäksi.

Koska yrityksellä ei ole raaka-aineita tai puolivalmisteita, joita voitaisiin lukea vaihto-omaisuudeksi, ovat tunnuslukujen arvot samat. Erinomaisen viitearvon raja on 1,5, joten yrityksen maksuvalmiuden voidaan todeta olevan erittäin hyvällä tasolla. Tarkastelujakson kehityskäyrä on myös jatkuvasti nouseva, joka kertoo yrityksen kassatilanteen olevan vakaa ja hyvällä pohjalla.

TAULUKKO 8. Quick Ratio 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Quick ratio</b>	$\frac{(46\,169,15 + 9\,693,27)}{42\,987,53}$	$\frac{(38\,259,76 + 58\,823,06)}{44\,434,89}$	$\frac{(45\,765,84 + 46\,957,26)}{35\,560,86}$	$\frac{(44\,198,37 + 30\,703,88)}{25\,165,00}$
<b>=</b>	<b>1,30</b>	<b>2,18</b>	<b>2,61</b>	<b>2,98</b>

TAULUKKO 9. Current ratio 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Current ratio</b>	$\frac{(0,00 + 46\,169,15 + 9\,693,27)}{42\,987,53}$	$\frac{(0,00 + 38\,259,76 + 58\,823,06)}{44\,434,89}$	$\frac{(0,00 + 45\,765,84 + 46\,957,26)}{35\,560,86}$	$\frac{(0,00 + 44\,198,37 + 30\,703,88)}{25\,165,00}$
<b>=</b>	<b>1,30</b>	<b>2,18</b>	<b>2,61</b>	<b>2,98</b>

### 4.3 Yrityksen vakavaraisuus

Yrityksen vakavaraisuutta on mitattu kahdella eri tunnusluvulla. Ensimmäisenä niistä on omavaraisuusasteen kehitys viimeisen neljän tilikauden ajalta. Toinen vakavaraisuutta mittaava tunnusluku on nettovelkaantumisaste, joka nimensä mukaisesti mittaa yrityksen velkaantuneisuutta.

Taulukosta 10 nähdään omavaraisuuden selkeä parantuminen. Viitteellisten ohjearvojen mukaan yleisesti erinomaisena pidetty omavaraisuusaste on yli 50 %. Viimeisimmän tilikauden jälkeen omavaraisuusaste oli jo yli 70 %, jota voidaan pitää jo erittäin hyvänä lukuna. Tarkastelujakson (2012–2015) aikana huonoimmillaankin omavaraisuusaste oli hyvän ja erinomaisen rajoilla.

TAULUKKO 10. Omavaraisuusaste 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Omavaraisuusaste</b>	$\frac{36\,372,51 \times 100}{79\,360,04}$	$\frac{73\,271,07 \times 100}{117\,705,96}$	$\frac{75\,629,59 \times 100}{111\,190,45}$	$\frac{66\,587,76 \times 100}{91\,752,76}$
<b>%</b>	<b>45,8 %</b>	<b>62,2 %</b>	<b>68,0 %</b>	<b>72,6 %</b>

Yrityksen nettovelkaantumisaste (taulukko 11) on ollut neljän viimeksi päättyneen tilikauden jälkeen negatiivinen (korollista velkaa ei ole ollut), joten yritys on siis käytännössä nettovelaton. Tämä luku yhdistettynä erinomaisella tasolla olevaan omavaraisuusasteeseen kertoo yrityksen olevan erittäin vakavarainen. Siinä missä maksuvalmiuden tunnusluvut mittaavat yrityksen kykyä selviytyä lyhytaikaisista velvoitteistaan, kertovat vakavaraisuuden tunnusluvut yrityksen kyvystä selvitä pitkän aikavälin velvoitteista.

TAULUKKO 11. Nettovelkaantumisaste 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Nettovelkaantumisaste</b>	$\frac{(0,00 - 9\,693,27) \times 100}{36\,372,51}$	$\frac{(0,00 - 58\,823,06) \times 100}{73\,271,07}$	$\frac{(0,00 - 46\,957,26) \times 100}{75\,629,59}$	$\frac{(0,00 - 30\,703,88) \times 100}{66\,587,76}$
<b>%</b>	<b>-26,7 %</b>	<b>-80,3 %</b>	<b>-62,1 %</b>	<b>-46,1 %</b>

#### 4.4 Yrityksen kannattavuus

Yrityksen kannattavuutta on mitattu neljän eri mittarin avulla. Sijoitetun pääoman tuotto-prosentti (ROI %) sekä oman pääoman tuotto-prosentti (ROE %) ilmaisevat yrityksen pääomille vaadittujen tuottojen suuruutta. Liikevoittoprosentti ja tilikauden voittoprosentti näyttävät konkreettisesti liikevaihdon ja saavutetun euromääräisen tuloksen suhteen.

Taulukosta 12 nähdään yritykseen sijoitettujen varojen tuotot. Sijoitetut varat ovat yrityksen oma pääoma keskimäärin, eli esim. vuonna 2012 keskimääräinen oma pääoma on vuoden 2011 lopun (31.12.2011 taseessa tämä oli 6782,30 €) ja vuoden 2012 lopun keskiarvo + korolliset velat (case-yrityksen tapauksessa korollista velkaa ei ole ollut tarkastelujakson aikana). Kuten taulukon 12 luvuista havaitaan, sijoitetun pääoman tuotto on heikentynyt merkittävästi tarkastelujakson aikana ollen vuonna 2015 arvoltaan jo selvästi negatiivinen. Yritykseen sitoutettujen pääomien tuotto on siis muutamassa vuodessa kääntynyt erinomaisesta heikoksi.

TAULUKKO 12. Sijoitetun pääoman tuotto-% 2012–2015

SIPOn tuotto %	2012	2013	2014	2015
ROI %	$\frac{29\,709,79 \times 100}{(21\,577,41 + 0,00)}$	$\frac{45\,146,68 \times 100}{(54\,821,79 + 0,00)}$	$\frac{2\,358,52 + 674,05 + 80,57 \times 100}{(74\,450,33 + 0,00)}$	$\frac{-6\,008,38 \times 100}{(71\,108,68 + 0,00)}$
%	<b>137,7 %</b>	<b>82,4 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>-8,4 %</b>

Taulukosta 13 havaitaan pitkälti sama kuin taulukon 12 luvuista. Oman pääoman tuotto-% mittaa omistajien omien panostusten tuottoa. Tarkastelujakson aikana myös tämän tunnusluvun arvot ovat kääntyneet erinomaisesta negatiiviseksi. Yritykseen sitoutettu oma pääoma ei siis tuota tällä hetkellä omistajilleen mitään tuottoa sijoituksen riskin vastineeksi.

TAULUKKO 13. Oman pääoman tuotto-% 2012–2015

OPOn tuotto %	2012	2013	2014	2015
ROE %	$\frac{29\,590,21 \times 100}{21\,577,41}$	$\frac{40\,168,56 \times 100}{54\,821,79}$	$\frac{2\,358,52 \times 100}{74\,450,33}$	$\frac{-6\,041,83 \times 100}{71\,108,68}$
%	<b>137,1 %</b>	<b>73,3 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>-8,4 %</b>

Taulukosta 14 nähdään yrityksen liikevoiton kehittyminen tarkastelujakson aikana. Myös tämän tunnusluvun kehittyminen on ollut huonoa. Viitteellistä ohjearvoa ei varsinaisesti ole, mutta 10–20 prosentin väliin sijoittuvaa lukua voidaan pitää kelvollisena. Liikevaihtoon on laskettu mukaan myös yritystoiminnan muut tuotot, jotka koostuvat saaduista vuokratuloista.

TAULUKKO 14. Liikevoittoprosentti 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Liikevoitto %</b>	$\frac{29\,709,79}{473\,464,18} \times 100$	$\frac{45\,146,68}{510\,629,59} \times 100$	$\frac{2\,876,53}{476\,589,99} \times 100$	$\frac{-6\,008,38}{408\,353,81} \times 100$
<b>%</b>	<b>6,3 %</b>	<b>8,8 %</b>	<b>0,6 %</b>	<b>-1,5 %</b>

Taulukosta 15 nähdään lopullinen euromääräinen tulos prosentteina. Tunnusluku kuvastaa yrityksen kykyä maksaa osinkoa omistajilleen. Kuten luvuista nähdään, trendi on tässäkin mittarissa jyrkästi laskeva. Tämän tunnusluvun arvot peilautuvat usein oman pääoman tuottoprosentista – mikäli oma pääoma on tuottanut tilikauden aikana kelvollista tuottoa, on tilikauden voittoprosenttikin useimmiten hyvällä tasolla. Myös tässä tunnusluvussa mukaan on laskettu yritystoiminnan muut tuotot.

TAULUKKO 15. Tilikauden voittoprosentti 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Tilikauden voitto %</b>	$\frac{29\,590,21}{473\,464,18} \times 100$	$\frac{40\,168,56}{510\,629,59} \times 100$	$\frac{2\,358,52}{476\,589,99} \times 100$	$\frac{-6\,041,83}{408\,353,81} \times 100$
<b>%</b>	<b>6,3 %</b>	<b>7,9 %</b>	<b>0,5 %</b>	<b>-1,5 %</b>

#### 4.5 Tasesubstanssi

Yrityksen tasesubstanssi, eli käytännössä turvallisin pienin hinta, mikä yrityksestä kannattaa maksaa, lasketaan seuraavalla kaavalla:

Taseen loppusumma

– korolliset velat

– korottomat velat

– varaukset

= tasesubstanssi



Koska case-yrityksellä ei ole merkittyjä varauksia taseessaan, lasketaan tasesubstanssi pelkästään miinustamalla korolliset sekä korottomat velat taseen loppusummasta, jolloin tasesubstanssin arvoksi saadaan yrityksen oma pääoma.

Taulukosta 16 nähdään tasesubstanssin kehitys tarkastelujaksolla. Teoriaosuudessa esitelty markkinahintainen substanssiarvo voi poiketa tasesubstanssista reilusti, suuntaan tai toiseen. Taulukon 16 perusteella voidaan todeta kuitenkin se euromääräinen varallisuus, joka yritykseen jäisi, jos yritystoiminta lopetettaisiin. Viimeisimmän tilikauden päättyessä yrityksen tasesubstanssi ts. sen minimiarvo oli 66 587,76 euroa.

TAULUKKO 16. Tasesubstanssi 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Tasesubstanssi</b>	79 360,04 - 42 987,53	117 705,96 - 44 434,89	111 190,45 - 35 560,86	91 752,76 - 25 165,00
<b>=</b>	<b>36 372,51</b>	<b>73 271,07</b>	<b>75 629,59</b>	<b>66 587,76</b>

#### 4.6 Tulevaisuuden tuottoarvo

Tässä arvonmäärityksessä tulevaisuuden tuottoarvo perustuu tilinpäätösperusteiseen malliin. Siinä tulevaisuuden tuotot, tässä tapauksessa viiden seuraavan vuoden tuotot, on diskontattu nykyarvoon. Tulevaisuuden tuotot on arvioitu laskemalla neljän viimeisen tilikauden tulosten keskiarvo (taulukko 17). Oman pääoman tuottovaatimus on saatu teoriaosuudessa esitellyn CAP-mallin avulla ja sitä käytetään diskonttauskorkona. Tilikausien tulosten keskiarvoksi saatiin:

TAULUKKO 17. Tarkastelujakson tulosten keskiarvo 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Tulos, €</b>	29 590,21	40 168,56	2 358,52	-6 041,83
<b>Keskiarvo:</b>				<b>16 518,87</b>

Oman pääoman tuottovaatimus (CAPM):  $E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$

$E(R_i)$  = oman pääoman tuottovaatimus

$R_f$  = riskittömän sijoituskohteen tuotto, eli tässä tapauksessa valtion obligaatioiden korko (helmikuu 2016), 10 vuotta (Suomen Pankki 2016).

$\beta_i$  = kuljetusalalle määritelty liikeriskin beeta-arvo (Kallunki & Niemelä 2007, 160).

$(E(R_m))$  = markkinaportfolioon keskimääräinen historiallinen riskipreemio viimeisen vajaan 30 vuoden ajalta (Kallunki & Niemelä 2007, 140).

$$\rightarrow E(R_i) = 0,58 + (0,67 \times 4,6 \%) = \mathbf{3,662 \%}$$

$$P0 = \frac{16\,518,87}{1+0,03662} + \frac{16\,518,87}{(1+0,03662)^2} + \frac{16\,518,87}{(1+0,03662)^3} + \frac{16\,518,87}{(1+0,03662)^4} + \frac{16\,518,87}{(1+0,03662)^5}$$

$$= \mathbf{74\,242,61 \text{ €}}$$

Tulevaisuuden tuottoihin perustuvan arvion perusteella yrityksen arvo olisi siis hieman yli 74 000 euroa. Tulevien tuottojen diskonttauksessa on käytetty seuraavan viiden vuoden aikajännettä, koska sitä pidetään yleisesti uuden omistajan kannalta kriittisimpänä ajanjaksona. Usein myös rahoittajien antamat rahoitukset yrityskauppaa varten ovat takaisinmaksuajaltaan lyhyitä, n. 2-10 vuoden mittaisia. Tämä on myös yksi syy, miksi tuottoarvon arviointi on järkevä jaksottaa esim. juuri viidelle seuraavalle vuodelle. Ostaja sijoittaa rahansa tulevaisuuden tuotto-odotuksiin, ja tulevat varat sekä mahdollisen lainan takaisinmaksu ovat kiinni yrityksen kyvystä tehdä tulosta. (Yrittäjät 2014.)

Yrityksen tilinpäätöstietoihin perustuva arvonmääritys ei silti välttämättä kerro koko totuutta, sillä historian menestys ei ole tae tulevasta. Saatu tulos on suuntaa antava, menneisiin tilikausiin perustuva ennuste mahdollisesta yritysarvosta. Yrityksen lopullinen kauppahinta on aina kuitenkin ostajan ja myyjän välinen asia.

## 5 TULEVAISUUDEN ARVIOINTI JA STRATEGISET PERUSANALYYSIT

Tässä osiossa on yhdessä case-yrityksen johdon kanssa arvioitu logistiikka-alan ja ylipääntään talouden tulevaisuuden näkymiä, case-yrityksen strategisia peruselementtejä sekä siihen kohdistuvia riskejä. Maailman muuttuessa kovaa vauhtia myös logistiikka-ala elää ainakin jonkinlaista murrosvaihetta. Automatisointi on suurvarastoissa jo arkipäivää ja autovalmistajat kehittelevät yhdessä teknologiayritysten kanssa jatkuvasti uusia innovaatioita robotiikan viemiseksi myös kuljetusalalle. Tavara- ja rahavirtojen liikkuminen on myös suurempaa kuin koskaan ihmisten siirryttyä ostoksineen verkkoon.

### 5.1 Logistiikka-alan tulevaisuus

Vaikka tekniikka kehittyä huimaa vauhtia ja robotit korvaavat ihmisiä monilla perinteisillä aloilla, logistiikka-alaa on pidetty yhtenä sellaisena alana, missä ihmistä on käytännössä mahdotonta korvata kokonaan. Esimerkiksi erilaiset purku- ja lastaustyöt eivät haastavine ja ennen kaikkea erilaisine työineen ole korvattavissa kokonaan robotiikan avulla jo pelkästään sen takia, että purkupaikkojen standardointi tulisi asiantuntijoiden mukaan liian hintavaksi. Kuljetuspuolella robottikuljettajien käyttämistä Suomessa on myös pidetty jokseenkin kyseenalaisena mm. haastavan maaston takia (metsätiet, sääolosuhteet, tiestön kunto ym.). Verkkokauppoihin siirtymisen myötä tilatun tuotteen kuljettaja saattaa olla ostoprosessin aikana asiakkaan ainoa ihmiskontakti, ja esim. erilaisia asennuspalveluita sekä perinteistä F2F-asiakaspalvelua on mahdotonta suorittaa ilman ihmistä. Kuluttajat haluavat nykyisin entistä kokonaisvaltaisemman ostoskokemuksen ja asiakaspalvelun sekä lisäpalveluiden merkitykset korostuvat jatkossa entistä enemmän. Silloin ihmistyövoimalle on todellinen tarve. (SKAL 2014.) Täytyy myös muistaa, että reilusti halventunut öljy laskee logistiikkayritysten kustannuksia myös Suomessa, vaikka polttoaineen hinnasta iso osa onkin veroa. Halventunut diesel näkyy yritysten polttoainekustannuksissa jo pelkästään sen takia, että Suomessa ajomatkat ovat verrattain pitkiä. (Vehviläinen 2014.)

Jos mietitään Suomen talouden näkymiä ylipääntään, esim. Aktian pääekonomisti Heidi Schaumanin tuoreimman arvion mukaan Suomen talouskasvu jatkaa niukkaa kohoamistaan myös tänä ja ensi vuonna. Venäjän viennin heikkenemistä kompensoivat viennin positiivinen kehittyminen mm. Saksaan ja USA:han. Maailmantalouden hiljalleen viro- tessa myös investointien odotetaan edelleen kasvavan, joka kohonneeseen vientiasteeseen

yhdistettynä kasvattaa arvioiden mukaan Suomen bruttokansantuotetta kuluvana vuonna 0,6 ja ensi vuonna 0,8 prosenttia. Nämä asiat yhdistettynä kuluttajien sekä teollisuuden kohonneeseen luottamukseen talouden suhteen enteilevät sitä, että ainakin pahimman talouskurimuksen yli ollaan todennäköisesti jo pääsemässä. (Hertsu 2016, 7; Saarinen 2016.)

## **5.2 Case-yrityksen sijainti ja toimintaympäristö**

Case-yritys toimii Pirkanmaalla hyvien kulkuyhteyksien varrella. Logistisesti ajateltuna sen toimipiste on siis erinomaisella paikalla: ajomatkat ovat Etelä-Suomessa lyhyet käytännössä lähdettäessä mihin tahansa ilmansuuntaan. Suurten valtateiden läheisyys mahdollistaa myös raskaan liikenteen sujuvan liikkumisen, joka jo itsessään on kilpailuetu syrjäisemmillä seuduilla toimijoihin verrattuna. Pirkanmaa on myös alueena muuttovoittaja, eli syrjäseuduilta muuttaa alueelle jatkuvasti enemmän ja enemmän väestöä. Pirkanmaalla asuu tällä hetkellä hieman yli 500 000 ihmistä, joista n. 44 % Tampereen kaupungissa. Alueen logistiikka- ja kuljetusalan työllisyystilanne on tällä hetkellä hyvä ja osajista on todellinen puute, sillä mm. ajokorttien korkeat hinnat sekä byrokratia ovat vähentäneet alan ammattilaisten määrää. Robotiikan ei koeta olevan uhkana logistiikka-alan ihmistöiden viejänä vielä useisiin vuosikymmeniin, joka kävi jo aiemmin ilmi SKAL:in vuoden 2014 selvityksestä. (TEM Toimialapalvelu 2015, 57–58.)

Kuten todettua, maailma muuttuu tällä hetkellä nopeammin kuin koskaan. Yritysten on kyettävä sopeutumaan muuttuvaan ympäristöön ja toimittava sen ehdoilla, koska sen muuttumiseen ne eivät voi vaikuttaa. Olemalla kartalla siitä, mitä ympäristössä tapahtuu nyt ja tulevaisuudessa, oman toiminnan sopeuttaminen muuttuneeseen tilanteeseen onnistuu. (Perustietoa yrittäjälle 2016.) Seuraavissa kappaleissa on arvioitu toimintaympäristön eri tekijöitä case-yrityksen näkökulmasta.

## **5.3 Asiakkaat ja yhteistyökumppanit**

Case-yrityksellä on muutamia isoja asiakkaita, joiden kanssa asiakassuhde on kestänyt käytännössä toiminnan aloittamisesta asti. Nämä suurimmat asiakkaat ovat elintarviketeollisuuden, rakennusteollisuuden sekä vähittäiskaupan aloilla toimivia yrityksiä. Verrattain pienen yrityksen ehdottomasti suurimmat kilpailuedut ovat palvelun joustavuus ja mahdollisuus räätälöidä palvelukokonaisuutta kunkin asiakkaan tarpeisiin sopivaksi,

jonka ansiosta myös sen asiakaspysyvyys on ollut erinomaista. Pitkät asiakassuhteet suurten ja tunnettujen yritysten kanssa ovat myös selkeä signaali niin yritykselle itselleen, esim. uusasiakashankinnan näkökulmasta, kuin myös alan muille toimijoille.

Asiakkaat ja yhteistyökumppanit arvostavat luotettavaa ja ammattitaitoista yritystä. Onnistunut logistiikka on yksi tärkeimpiä asioita tuloksellisen liiketoiminnan harjoittamisessa, joten hyvän kumppanin löytäminen on ensiarvoisen tärkeä kilpailutekijä mille tahansa yritykselle.

Suomalaisyritysten kokonaiskilpailukyvyistä kaupan alalla noin kolmasosa ja teollisuudessa noin viidennes syntyy logistiikan hallinnasta. Nykyinen liikenneverkko on logistiikan näkökulmasta kattavuudeltaan ja välityskyvyltään pääosin riittävä. Pitkät etäisyydet yhdistettyinä suhteellisen ohuisiin tavaravirtoihin aiheuttavat haasteita kuljetusten kustannustehokkuudelle. Logistiikkakustannukset ovat Suomessa kansainvälisesti verrattuna korkeat, vuonna 2013 logistiikkakustannukset olivat keskimäärin 13,4 % yritysten liikevaihdosta. (Logistiikan Maailma 2016.)

## 5.4 Kilpailijat

Logistiikka-ala on erittäin kilpailtua ja myös erittäin kilpailutettua. Case-yrityksen suoriin kilpailijoihin kuuluvat oikeastaan kaikki alan toimijat, joista suurimpia ja tunnetuimpia ovat Posti (ent. Itella Logistics), Kaukokiito ja DB Schenker (Kiitolinja). Nämä yritykset ovat liikevaihdoltaan ja volyymiltaan kuitenkin täysin eri sarjassa case-yritykseen verrattuna, joten vertailu niihin ei ole järkevää. Kaiken kaikkiaan Pirkanmaan alueelta löytyy n. 200 isompaa ja pienempää logistiikka-alan yritystä. (Yritysopas 2016). Kovasta kilpailusta huolimatta case-yritys on pystynyt vakiinnuttamaan paikkansa Pirkanmaan markkinoilla yhtenä suurista toimijoista, jonka yli 10 vuotta kestänyt onnistunut liiketoiminta osoittaa.

Kun mietitään case-yrityksen kilpailuetuja, suurimpiin kilpailijoihin etuina ovat jo mainitut joustavuus ja kyky mukautua kunkin asiakkaan tarpeisiin. Vastapainona toimintaa rajoittavia tekijöitä ovat kapasiteetin rajallisuus sekä hinnalla kilpailu. Pienenä yrityksenä hintoja ei voida määrättömästi polkea, joten strateginen pääpaino onkin oltava laadukkaassa palvelukokonaisuudessa. Hinnalla kilpaileminen on jo itsessään melko riskialtista, etenkin alalla, jossa kustannussäästöt syntyvät ennemminkin järkevästä toimintoketjun hallinnasta, prosessitehokkuudesta ja yritysten välisestä saumattomasta yhteistyöstä.

## 5.5 Riskit

PESTE-tekijät, eli yrityksen toimintaympäristön poliittiset, taloudelliset, sosiaaliset, teknologiset ja ekologiset tekijät on otettava tässä vaiheessa huomioon. Suurimpana yksittäisenä riskinä case-yrityksellä voidaan pitää vallitsevaa taloustilannetta. Tilanne on kuitenkin kaikille sama, ja merkkejä talouden (hitaasta) elpymisestä on ollut jo pidemmän aikaa ilmassa. Kun taas mietitään ylipäättään yritysten logistisia ratkaisuja tänä päivänä, yhä useampi on ulkoistanut tavaraliikenteensä logistiikkaan erikoistuneille yrityksille. Tämä säästää huomattavasti yritysten omia resursseja ja mahdollistaa keskittymisen omaan ydinliiketoimintaan. Omien varastojen ylläpitäminen tulee yksinkertaisesti paljon kalliimmaksi ja sitoo resursseja väärin paikkoihin suurten varastorakennusten ja tarvittavan lisätyövoiman muodossa. Jättämällä logistiikan ulkopuolisen ammattilaisen hoidettavaksi, yrityksen resurssit voidaan vapauttaa tuottavampiin töihin. (Kuljetusala 2016.) Case-yritys toimii siis alalla, jonka kysyntä on jatkuvassa kasvussa, joten siinä mielessä ainakaan mitään suurempia alakohtaisia riskejä ei tällä hetkellä ole.

Riskeihin kuuluu totta kai myös mahdollinen asiakaskato ja kilpailun kiristyminen entisestään kysynnän kasvaessa. Case-yritys on kuitenkin onnistunut erinomaisesti asiakaspysyvyydessä. Uusiin tulokkaisiin verrattuna sillä on etunaan pitkä kokemus alalta ja se tiedetään luotettavaksi kumppaniksi. Nämä asiat luovat lähtökohtaisesti valtavia kilpailuetuja uusiin kilpailijoihin nähden.

Teknologian kehitys ja ekologisten säännösten kiristyminen vaikuttavat myös omalta osaltaan yritysten toimintaan. Case-yrityksen kalusto on tuoretta ja asianmukaisesti aika ajoin huollettua. Sen terminaalikalusto on myös täysin sähköllä toimivaa, eikä aiheuta siis päästöjä tai hajuja. Yritys lajittelee kaikki jätteensä ja pyrkii kaikin tavoin huolehtimaan oman hiilijalanjälkensä koosta. Tällaiset asiat ovat paitsi säännösten, niin myös asiakkaiden kannalta tärkeässä asemassa. Kuluttajat arvostavat ekologisesti toimivaa yritystä ja osalle se on jopa ratkaiseva tekijä, kun mahdollisia tulevia yhteistyökumppaneita kilpailutetaan.

## 5.6 Goodwill-arvo

Yrityksen ns. aineetonta arvoa, eli sen liikearvoa, kutsutaan Goodwill-arvoksi. Useimpien substanssiarvon ja tuottoarvon välistä positiivista erotusta selitetään yrityksen Goodwill-arvon avulla. Badwill-arvo taas selittää vastaavan negatiivisesti vaikuttavan mainearvon. Goodwill-arvo voi nostaa yrityksen myyntiarvoa. Mm. tunnettu toiminimi, vakaasiakaskunta, asiakkaiden arvostus tai toimiva organisaatio ovat tätä yrityksen aineetonta omaisuutta. (E-conomic 2016, Taloussanomat, Taloussanakirja 2015.) Case-yrityksen tapauksessa tasesubstanssi (66 587,76 €) ja viiden vuoden oletettu tuottoarvo (74 242,61 €) olivat melko lähellä toisiaan, joten ainakaan näiden lukujen välillä Goodwill-arvo ei näyttäisi olevan kovin suuressa roolissa.

Case-yritys on kuitenkin onnistunut luomaan vakaan ja pitkäaikaisen asiakaskunnan ja se tiedetään luotettavaksi toimijaksi alallaan. Hyvä maine kiirii jo pelkästään puskaradion kautta asiakkaiden keskuudessa ja vaikuttaa varmasti positiivisesti yrityksen tulevaisuuden liiketoimintaan. Goodwill-arvoa eli yksinkertaistettuna yrityksen mainetta on myös mahdollista nostaa esim. onnistuneella mainoskampanjalla, hyväntekeväisyydellä tai vastaavalla tempauksella, joka luo hyviä mielikuvia ja lisää ihmisten tietoisuutta yrityksestä.

## 6 POHDINTA

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli löytää case-yrityksen myyntiarvolle realistinen arvio. Tutkimuksessa käytiin läpi yrityksen taloudellista tilaa tilinpäätösanalyysin ja keskeisimpien tunnuslukujen avulla. Tilinpäätösanalyysin jälkeen arvioitiin logistiikka-alan tulevaisuudennäkymiä yleisesti, sekä case-yrityksen strategisten peruselementtien, kuten toimintaympäristön, muutoksia ja mahdollisia vaikutuksia tulevaisuuden tuloksentekokykyyn.

Case-yrityksen taloudellisen tilan voidaan sanoa olevan vakaalla pohjalla. Se on erittäin maksuvalmis ja kykenee siis suoriutumaan päivittäisistä velvoitteistaan moitteetta. Vakaavaruuden tunnusluvuista nähtiin myös yrityksen olevan käytännössä nettovelaton ja hyvin omavarainen (omavaraisuusaste yli 70 %). Muutaman selkeästi paremman tilikauden jälkeen kaksi viime vuotta ovat olleet kannattavuudeltaan tuntuvasti heikompia ja yritys on tehnyt käytännössä nollatulosta. Tulosta voidaan pitää silti kelvollisena, kun otetaan huomioon liikevaihdon suhteellisen jyrkkä lasku. Vuoteen 2013 verrattuna vuoden 2015 liikevaihto väheni n. viidenneksen. Siihen nähden nollatulos on kelvollinen suoritus.

Logistiikka-alan tulevaisuudennäkymät ovat niin Pirkanmaalla kuin koko Suomessakin positiiviset. Asiantuntijoiden mukaan alalla riittää töitä jatkossakin ja osaajista tulee olemaan jopa puutetta. Pirkanmaa alueena tarjoaa logistisesti hyvän toimintaympäristön keskeisen sijaintista ansiosta. Alueelle muuttaa myös jatkuvasti uutta väestöä, joka omalta osaltaan edesauttaa onnistuneen liiketoiminnan harjoittamista. Logistiikka-ala on äärimmäisen kilpailtua, mutta case-yritys on onnistunut luomaan toimivan konseptin ja saavuttanut sillä vakaan ja pitkäaikaisen asiakaskunnan. Toimintaympäristön muutoksiin reagointi ja ns. jatkuva hereillä olo auttaa hallitsemaan yritykseen kohdistuvia riskejä. Koska logistiikka-alan tulevaisuus näyttää kuitenkin valoisalta ja kysyntä on jatkuvassa kasvussa, mitään suurempia alakohtaisia riskejä ei ainakaan toistaiseksi ole näkyvissä.

Työn tarkoituksena oli siis löytää hintahaarukka, johon case-yrityksen myyntihinta voisi asettua. Yrityksen minimiarvo määritettiin tasesubstanssin avulla. Arvoksi saatiin 66 587,76 €. Tämä hinta on siis alin hinta, joka yrityksestä on turvallista maksaa. Tulevaisuuden tuottoarvo määritettiin tilinpäätösperusteisen mallin mukaan. Siinä seuraavan



viiden tilikauden odotetut tuotot diskontattiin nykyarvoonsa. Tulevaisuuden tuottoarvoksi saatiin 74 242,61 €.

Kuten luvuista nähdään, tasesubstanssi sekä tuottoarvo eivät poikkea merkittävästi toisistaan. Tuloksen selvä heikkeneminen kahden viime tilikauden aikana selittää tuottoarvon pienuuden. Historia ei ole kuitenkaan tae tulevasta, vaan kyseessä on tilinpäätöstietoihin perustuva ennuste mahdollisista tulevista tuotoista. Tulevaisuuden ennustaminen on aina hankalaa, koska kyse on nimenomaan ennustamisesta. Tulevat tuotot saattavat vaihdella rajustikin suuntaan tai toiseen nyt arvioiduista.

Tutkimuksessa havaittiin, että myyntiarvoon vaikuttavat monet muutkin tekijät kuin pelkät laskennallisesti saadut arvot. Case-yrityksen tapauksessa myyntiarvoa nostaa yrityksen hyvä maine alallaan, eli sen Goodwill-arvo. Yrityksen vakaa taloustilanne on myös otettava huomioon myyntiarvoon positiivisesti vaikuttavana tekijänä. Totta kai tulee muistaa, että yrityksen tärkein tehtävä on kyetä tuottamaan tuottoa omistajilleen. Sitä case-yritys ei ole pystynyt kahteen viime tilikauteen tekemään. Hyvä taloudellinen tilanne ja alan positiiviset näkymät luovat kuitenkin vakaan pohjan, minkä päälle rakentaa tulevaisuuden liiketoimia.

Ottaen huomioon edellä mainitut asiat sekä suoritettun tutkimuksen, arvioisin yrityksen myyntiarvon liikkuvan jossain 66 587,76 (laskennallinen minimiarvo) ja 100 000 euron välillä. Tarkkaa euromääräistä arvoa on hankala määrittää ja se onkin lopulta aina myyjän ja ostajan välinen asia. Perustan arvioni saatujen lukujen, tulevaisuuden arvionvaraisuuden sekä case-yrityksen myyntiarvoon positiivisesti vaikuttavien tekijöiden varaan. Logistiikka-alan hyvät näkymät ja yrityksen maine sekä vakaa taloustilanne nostavat myyntihinnan arvioni mukaan lähemmäs 100 000 euroa, kuin mainittua n. 66 000 euron minimiarvoa. Joka tapauksessa, lopullisen kauppasumman määrittäminen jää ostajan ja myyjän väliseksi asiaksi.

## LÄHTEET

Andoms 2015. Yrityskaupat. Yrityksen arvonmääritys. [WWW-dokumentti].  
Luettu 21.12.2015.

<http://andoms.fi/fi/yrityskaupat/yrityksen-arvonmaaritys>

Balance Consulting. Tunnuslukuopas. Tunnusluvut. [WWW-dokumentti].  
Luettu 04.12.2015.

<http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut>

Bear and Bull 2013. Lisäarvomalli. [Blogi-kirjoitus]. Julkaistu 26.07.2013.  
Luettu 08.02.2016.

<http://www.bearandbull.org/lisaarvomalli/>

E-conomic 2016. Sanakirja taloustermeille. [WWW-dokumentti].  
Luettu 08.03.2016.

<https://www.e-conomic.fi/kirjanpito-ohjelma/sanakirja>

Halkilahti, M. & Pitkänen, P. 2008. Yrityksen arvon määrittäminen. Tuotantotalous.  
Teknistaloudellinen tiedekunta. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Kandidityö.

<http://www.doria.fi/handle/10024/37448>

Havia, P. 2009. Kohti taloudellista riippumattomuutta. CAPM. [Blogi-kirjoitus].  
Julkaistu 11.10.2009. Luettu 21.12.2015.

<http://www.taloudellinenriippumattomuus.com/2009/10/capm-eli-kayttoomaisuuden.html>

Hertsi, A. 2016. Aktia ennustaa niukan kasvun vuosia. Kauppalehti 01.03.2016, 7.

Kallunki, J-P & Niemelä J. 2007. Uusi yrityksen arvonmääritys. 4. painos. Helsinki.  
Talentum Oy.

Kuljetusala 2016. Terminaalityö. [WWW-dokumentti]. Luettu 07.03.2016.

<http://www.kuljetusala.com/fin/ammattit/terminaalityo/>

Kurkilahti, L. & Äijö, T. 2014. Talouselämä. Monella yrityksellä Strategia hukassa.  
[WWW-dokumentti]. Julkaistu 14.10.2014. Päivitetty 27.08.2015. Luettu 02.12.2015.

<http://www.talouselama.fi/tebatti/monella-yrityksella-strategia-hukassa-3464466>

Leppiniemi, J. & Leppiniemi, R. 2006. Tilinpäätöksen tulkinta. 4. painos. Helsinki,  
WSOY.

Logistiikan Maailma 2016. Liikennejärjestelmä ja liikennepolitiikka.  
[WWW-dokumentti]. Päivitetty 16.02.2016. Luettu 03.03.2016.

[http://www.logistiikanmaailma.fi/wiki/Liikennej%C3%A4rjestelm%C3%A4\\_ja\\_liikennepolitiikka](http://www.logistiikanmaailma.fi/wiki/Liikennej%C3%A4rjestelm%C3%A4_ja_liikennepolitiikka)

Mäkelä, A. 2011. Yrityksen arvonmääritys. Liiketalouden koulutusohjelma.  
Laurea-ammattikorkeakoulu. Opinnäytetyö.

<https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/33360/opn.pdf?sequence=1>

Nordnet-blogi 2013. Vapaan kassavirran malli osakkeen arvonmäärittämisessä. [Blogi-kirjoitus]. Julkaistu 29.07.2013. Luettu 21.12.2015.  
<http://www.nordnetblogi.fi/vapaan-kassavirran-malli-osakkeen-arvonmaarityksessa/29/07/2013/>

Perustietoa yrittäjälle 2016. Yrityksen toimintaympäristö. [WWW-dokumentti]. Luettu 07.03.2016.  
<https://sites.google.com/site/yritysta12/toimintaympaeristoe-1>

Pörssisäätiö 2006. Mitkä käsitteet sijoittajan on hyvä tuntea. [Blogi-kirjoitus]. Julkaistu 23.03.2006. Päivitetty 25.09.2006. Luettu 21.12.2015.  
<http://www.porssisaatio.fi/blog/2006/03/23/mitka-kasitteet-sijoittajan-on-hyva-tuntea/>

Rajala, A. 2011. Kauppalehti. Nettovelkaantumisasaste. [WWW-dokumentti]. Julkaistu 24.02.2011. Päivitetty 08.10.2012. Luettu 28.12.2015.  
<http://www.kauppalehti.fi/uutiset/nettovelkaantumisasaste--net-gearing/RaizeN8q>

Saarin, J. 2016. Helsingin Sanomat. Pk-yritysten näkemys tulevasta: Talouden aallonpohja on ohitettu. [WWW-dokumentti]. Julkaistu 16.02.2016. Luettu 15.03.2016.  
<http://www.hs.fi/talous/a1455590482021>

SKAL 2014. Logistiikka on tulevaisuuden ala. [WWW-dokumentti]. Julkaistu 17.01.2014. Luettu 01.03.2016.  
[http://www.skali.fi/ajankohtaista/skali\\_tiedottaa/tiedotearkisto/tiedotteet\\_2014/logistiikka\\_on\\_tulevaisuuden\\_ala\\_-\\_ihmisille\\_riittaa\\_toita\\_viel%C3%A4\\_vuosikymmenten\\_kulutua.10199.news](http://www.skali.fi/ajankohtaista/skali_tiedottaa/tiedotearkisto/tiedotteet_2014/logistiikka_on_tulevaisuuden_ala_-_ihmisille_riittaa_toita_viel%C3%A4_vuosikymmenten_kulutua.10199.news)

Small Enterprise Strategic Development Training 2009. Strateginen analyysi. 1.2.1. [WWW-dokumentti]. Luettu 02.12.2015.  
<http://st.merig.eu/?id=279&L=2>

Suomen Pankki 2016. Viitelainojen korot. [WWW-dokumentti] Julkaistu 16.02.2016. Luettu 16.02.2016.  
[http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/korot/pages/tilastot\\_arvopaperimarkkinat\\_velkaperit\\_viitelainojen\\_korot\\_fi.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/korot/pages/tilastot_arvopaperimarkkinat_velkaperit_viitelainojen_korot_fi.aspx)

Taloussanomat. Taloussanakirja. [WWW-dokumentti]. Luettu 08.03.2016.  
<http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja>

TEM Toimialapalvelu 2015. Alueelliset kehitysnäkymät 2/2015. [WWW-dokumentti]. Julkaistu syksyllä 2015. Luettu 07.03.2016.  
[http://www.temtoimialapalvelu.fi/files/2465/Alueelliset\\_kehitysnakymat\\_syksy\\_2015.pdf](http://www.temtoimialapalvelu.fi/files/2465/Alueelliset_kehitysnakymat_syksy_2015.pdf)

Vehviläinen, M. 2014. Halpa öljy pudottaa jo kuljetuskustannuksia. Kauppalehti. [WWW-dokumentti]. Julkaistu 20.11.2014. Luettu 11.03.2016.  
<http://www.kauppalehti.fi/uutiset/halpa-oljy-pudottaa-jo-kuljetuskustannuksia/w6aH-vxvs>

Viita, A. 2014. Numeroiden takana. CAPM ja faktorimallit. [Blogi-kirjoitus].  
Julkaistu 16.03.2014. Luettu 08.02.2016.  
<http://numeroidentakana.blogspot.fi/2014/03/capm-ja-faktorimallit.html>

Vilkkumaa, M. 2010. Yrityksen menestyksen mittarit. Helsinki. Yrityskirjat Oy.

Yritysopas 2016. Kuljetus- ja varastointiyritykset, Pirkanmaa. [WWW-dokumentti].  
Luettu 07.03.2016.  
<http://www.yritysopas.com/haku/kuljetusliikkeet+pirkanmaa/>  
<http://www.yritysopas.com/haku/varastointi+pirkanmaa/>

Yrittäjät 2014. Omistajan vaihdos. Arvonmäärittäminen. [WWW-dokumentti]. Päivitetty  
11.03.2014. Luettu 14.03.2016.  
<http://www.yrittajat.fi/fi-FI/minustakoyrittaja/omistajan-ja-sukupolvenvaihdos/arvon-maaritys/>

# LIITTEET

## Liite 1. Case-yritys, tuloslaskelma ja tase 2014–2015

1 (3)

## TULOSLASKELMA

Sivu 1.1

Rahayksikkö EURO	01.01.2015 - 31.12.2015	01.01.2014 - 31.12.2014
<b>LIIVEVAIHTO</b>	394 669,22	459 625,44
Liiketoiminnan muut tuotot	13 684,59	16 964,55
Materiaalit ja palvelut		
Aineet, tarvikkeet ja tavarat		
Ostot tilikauden aikana	-87,00	0,00
Ulkopuoliset palvelut	-42 740,74	-61 799,25
	-42 827,74	-61 799,25
Henkilöstökulut		
Palkat ja palkkiot	-89 487,52	-100 221,76
Henkilösivukulut		
Eläkekulut	-30 628,62	-32 121,39
Muut henkilösivukulut	-4 732,80	-5 176,03
	-124 848,94	-137 519,18
Poistot ja arvonalentumiset		
Suunnitelman mukaiset poistot	-1 616,84	-2 155,79
	-1 616,84	-2 155,79
Liiketoiminnan muut kulut	-245 068,67	-272 239,24
<b>LIIVEVOITTO (-TAPPIO)</b>	-6 008,38	2 876,53
Rahoitustuotot ja -kulut		
Muut korko- ja rahoitustuotot		
Muilta	17,69	236,61
Korkokulut ja muut rahoituskulut	-51,14	-80,57
Muille	-33,45	156,04
	-33,45	156,04
<b>VOITTO (TAPPIO) ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ</b>	-6 041,83	3 032,57
<b>VOITTO (TAPPIO) ENNEN TILINPÄÄTÖS-SIIRTOJA JA VEROJA</b>	-6 041,83	3 032,57
Tuloverot		
Tilikauden verot	0,00	-674,05
	0,00	-674,05
<b>TILIKAUDEN VOITTO (TAPPIO)</b>	-6 041,83	2 358,52

TASE

Sivu 2.1

Rahayksikkö EURO	31.12.2015	31.12.2014
<b>V A S T A A V A A</b>		
<b>PYSYVÄT VASTAAVAT</b>		
Aineelliset hyödykkeet		
Koneet ja kalusto	4 850,51	6 467,35
	4 850,51	6 467,35
	4 850,51	6 467,35
<b>VAIHTUVAT VASTAAVAT</b>		
Saamiset		
Pitkääkaiset		
Muut saamiset	12 000,00	12 000,00
	12 000,00	12 000,00
Lyhytaikaiset		
Myyntisaamiset	28 919,62	37 666,92
Muut saamiset	2 964,05	0,00
Siirtosaamiset	12 314,70	8 098,92
	44 198,37	45 765,84
 Rahat ja pankkisaamiset	 30 703,88	 46 957,26
	86 902,25	104 723,10
<b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>	<b>91 752,76</b>	<b>111 190,45</b>

TASE

Sivu 2.2

Rahayksikkö EURO	31.12.2015	31.12.2014
<b>V A S T A T T A V A A</b>		
<b>OMA PÄÄOMA</b>		
Osakepääoma		
Osakepääoma	10 000,00	10 000,00
	10 000,00	10 000,00
Edellisten tilikausien voitto (tappio)	62 629,59	63 271,07
Tilikauden voitto (tappio)	-6 041,83	2 358,52
	66 587,76	75 629,59
 <b>VIERAS PÄÄOMA</b>		
Lyhytaikainen		
Ostovelat	8 467,84	10 557,78
Muut velat	7 797,78	15 216,37
Siirtovelat	8 899,38	9 786,71
	25 165,00	35 560,86
	25 165,00	35 560,86
 <b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>	 91 752,76	 111 190,45

## Liite 2. Case-yritys, tuloslaskelma ja tase 2012–2013

1 (3)

## TULOSLASKELMA

Sivu 1.1

Rahayksikkö EURO	1.1.2013 - 31.12.2013	1.1.2012 - 31.12.2012
<b>LIKEVAIHTO</b>	496 763,99	459 870,40
Liiketoiminnan muut tuotot	13 865,60	13 593,78
Materiaalit ja palvelut		
Ulkopuoliset palvelut	-60 451,98	-64 734,71
	-60 451,98	-64 734,71
Henkilöstökulut		
Palkat ja palkkiot	-102 508,96	-80 079,66
Henkilösivukulut		
Eläkekulut	-28 054,74	-33 380,38
Muut henkilösivukulut	-5 562,15	-4 417,74
	-136 125,85	-117 877,78
Poistot ja arvonalentumiset		
Suunnitelman mukaiset poistot	-2 874,48	-3 832,56
	-2 874,48	-3 832,56
Liiketoiminnan muut kulut	-266 030,60	-257 309,34
<b>LIKEVOITTO (-TAPPIO)</b>	45 146,68	29 709,79
Rahoitustuotot ja -kulut		
Muut korko- ja rahoitustuotot		
Muilta	2,45	3,84
Korkokulut ja muut rahoituskulut		
Muille	0,00	-123,42
	2,45	-119,58
<b>VOITTO (TAPPIO) ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ</b>	45 149,13	29 590,21
<b>VOITTO (TAPPIO) ENNEN TILINPÄÄTÖS- SIIRTOJA JA VEROJA</b>	45 149,13	29 590,21
Tuloverot		
Tilikauden verot	-4 980,57	0,00
	-4 980,57	0,00
<b>TILIKAUDEN VOITTO (TAPPIO)</b>	40 168,56	29 590,21



TASE

Sivu 2.1

Rahayksikkö EURO	31.12.2013	31.12.2012
<b>V A S T A A V A A</b>		
<b>PYSYVÄT VASTAAVAT</b>		
Aineelliset hyödykkeet		
Koneet ja kalusto	8 623,14	11 497,62
	8 623,14	11 497,62
	8 623,14	11 497,62
<b>VAIHTUVAT VASTAAVAT</b>		
Saamiset		
Pitkäaikaiset		
Muut saamiset	12 000,00	12 000,00
	12 000,00	12 000,00
Lyhytaikaiset		
Myyntisaamiset	37 758,72	45 097,65
Siirtosaamiset	501,04	1 071,50
	38 259,76	46 169,15
Rahat ja pankkisaamiset	58 823,06	9 693,27
	109 082,82	67 862,42
<b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>	<b>117 705,96</b>	<b>79 360,04</b>

TASE

Sivu 2.2

Rahayksikkö EURO	31.12.2013	31.12.2012
<b>V A S T A T T A V A A</b>		
<b>OMA PÄÄOMA</b>		
Osakepääoma		
Osakepääoma	10 000,00	10 000,00
	10 000,00	10 000,00
Edellisten tilikausien voitto (tappio)	23 102,51	-3 217,70
Tilikauden voitto (tappio)	40 168,56	29 590,21
	73 271,07	36 372,51
 <b>VIERAS PÄÄOMA</b>		
Lyhytaikainen		
Ostovelat	6 798,89	14 440,29
Muut velat	19 841,17	11 996,22
Siirtovelat	17 794,83	16 551,02
	44 434,89	42 987,53
	44 434,89	42 987,53
 <b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>	 117 705,96	 79 360,04